

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Zhodnocení finanční pozice podniku pomocí metod finanční analýzy

Evaluation of the Financial Position of the Company by Methods of Financial
Analysis

Student: Lenka Ferencová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karolina Lisztwanová Ph.D.

Ostrava 2014

Zadání bakalářské práce

Student: **Lenka Ferencová**

Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202R010 Finance

Specializace: 00 Finance

Téma: Zhodnocení finanční pozice podniku pomocí metod finanční analýzy
Evaluation of the Financial Position of the Company by Methods of
Financial Analysis

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Základní principy a východiska finanční analýzy
 3. Charakteristika a popis vybraného podniku
 4. Aplikace vybraných metod finanční analýzy a zhodnocení zjištěných výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratek
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku. Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.


KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 745 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

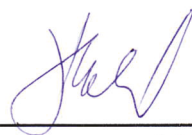
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a č. 2 jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 9. května 2014


.....
podpis

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Základní principy a východiska finanční analýzy	6
2.1	Účel finanční analýzy	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	7
2.3	Informační zdroje finanční analýzy	8
2.4	Metody finanční analýzy	9
2.4.1	Horizontální analýza	10
2.4.2	Vertikální analýza	10
2.4.3	Rozdílové ukazatele	11
2.5	Analýza poměrovými ukazateli	12
2.5.1	Ukazatele zadluženosti	12
2.5.2	Ukazatele rentability	14
2.5.3	Ukazatele likvidity	16
2.5.4	Ukazatele aktivity.....	17
2.6	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	18
2.6.1	Analýza odchylek	20
3	Charakteristika a popis vybraného podniku.....	22
3.1	Horizontální analýza.....	23
3.1.1	Vývoj aktiv	23
3.1.2	Vývoj pasiv	26
3.1.3	Vývoj výnosů a nákladů	29
3.2	Vertikální analýza.....	32
3.2.1	Vývoj aktiv	33
3.2.2	Vývoj pasiv	35
3.2.3	Vývoj výnosů a nákladů	37
4	Aplikace vybraných metod finanční analýzy a zhodnocení zjištěných výsledků ..	39

4.1	Ukazatele zadluženosti	39
4.2	Ukazatele rentability	43
4.3	Ukazatele likvidity	49
4.4	Ukazatele aktivity	51
4.5	Pyramidový rozklad ukazatele ROE	55
4.6	Srovnání s odvětvím	60
4.7	Zhodnocení zjištěných hodnot a doporučení	64
5	Závěr	68
	Seznam použité literatury	70
	Seznam zkratk	71
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Výkonnost podniku lze zjišťovat pomocí finanční analýzy, která je významným nástrojem zhodnocení finanční situace a zároveň slouží jako prostředek finančního řízení. Existuje několik metod finanční analýzy, které se v rámci tohoto finančního řízení využívají. Uživatelé finanční analýzy následně zjištěné hodnoty zpracovávají ke svým potřebným účelům, zejména pak interní uživatelé jsou schopni na základě těchto hodnot ovlivňovat finanční výkonnost podniku. Pro vhodnou interpretaci ukazatelů jsou důležité nejen znalosti, ale také samotná praxe a osobní zkušenosti těchto uživatelů.

Cílem bakalářské práce je komplexní zhodnocení a posouzení finanční situace podniku STRABAG a.s., pomocí vybraných metod finanční analýzy, konkrétně bude využita horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele a metodika pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu, na kterou navazuje analýza odchylek provedena logaritmickou metodou pro objasnění vlivu dílčích ukazatelů.

Práce je rozdělena do dvou samostatných částí, teoretické a praktické. Obsahem teoreticko-metodologické části je rozbor samotné podstaty finanční analýzy. Je zde popsáno, s jakými zdroji dat se pracuje, pro koho a proč jsou zjištěné hodnoty důležité. Dále jsou uvedeny metody finanční analýzy a podrobněji je rozebrána analýza poměrovými ukazateli, na kterou navazuje teoretický výklad pyramidového rozkladu a analýzy odchylek.

Prakticko-aplikační část bakalářské práce je věnována představení společnosti STRABAG a.s. Vybraná společnost má dlouholetou tradici v oblasti stavebního průmyslu, je hodnocena v rámci sedmiletého období od roku 2006 do roku 2012. Je zde využito teoretických znalostí v praxi, s konkrétními údaji a čísly z výkazů vybrané společnosti. Obsahuje horizontální a vertikální analýzu, které vypovídají zejména o meziročním vývoji vstupních dat, v rámci sedmiletého období. Následně jsou vypočteny hodnoty čtyř poměrových ukazatelů finanční analýzy na základě vztahů, které byly vysvětleny a popsány v teoretické části. Konkrétní zjištěné výsledky vypovídají o finanční situaci společnosti, její konkurenceschopnosti, postavení na trhu a celkové ekonomické stránce. Dále je zde rozebrán pyramidový rozklad ve dvou stupních prostřednictvím logaritmické metody. V závěru této části je provedeno srovnání s odvětvím, na což navazují závěrečná doporučení a souhrnné zhodnocení finanční situace společnosti za celé analyzované období.

2 Základní principy a východiska finanční analýzy

Finanční analýza, na základě široké škály metod, pomáhá zhodnotit finanční situaci podniku, přičemž výsledky hodnot některých ukazatelů finanční analýzy mohou posloužit také pro získání bankovních úvěrů a jiných finančních zdrojů pro zajištění plynulého chodu podniku. Výpočty finanční analýzy jsou důležitým nositelem informací, se kterými lze dále pracovat, a pomáhají uživatelům řešit případný problém v každé situaci, která ve společnosti nastane.

V úvodu této kapitoly bylo vysvětleno, proč je dobré zhodnotit finanční situaci podniku pomocí finanční analýzy. Dále budou popsány zdroje, ze kterých je možno čerpat informace a data pro vypracování, a také uživatelé, pro které je finanční analýza užitečná ke zhodnocení společnosti. Také zde budou uvedeny metody finanční analýzy, díky nimž se lze dopracovat k určitým výsledkům. Konec kapitoly je zaměřen na teoretickou analýzu poměrových ukazatelů, pyramidový rozklad a analýzy odchylek. Hlavními zdroji, které byly využity pro tuto část, jsou Dluhošová (2010), Kislingerová (2010), Hnilica (2005) Grünwald (2008) a Holečková (2008).

2.1 Účel finanční analýzy

„V oblasti teorie i praxe se vyskytuje velké množství definic finanční analýzy. Lze ji chápat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku“. Takto definuje finanční analýzu ve své publikaci Kislingerová (2010, str. 91). Hlavním úkolem finanční analýzy je především zhodnocení konečných výsledků pro následné rozhodování o fungování podniku. Finanční analýza v sobě zahrnuje rozbor z minulosti, kde bývá zhodnoceno, jak se společnost vyvíjela až do přítomnosti, a zároveň také předpovídá finanční podmínky pro výhled do budoucnosti. Tyto podmínky jsou důležité pro posouzení finančních plánů na další roky, popřípadě na základě těchto údajů jsou schopni finanční manažeři zavést určitá opatření a zajistit růst tržní hodnoty společnosti, což je de facto dlouhodobý cíl každého podniku.

Schopnost vytvářet zisk, zhodnocovat vložený kapitál a zajistit platební schopnost podniku jsou nejdůležitější kritéria pro dosažení finanční stability podniku, což je jeden ze základních cílů finančního řízení podniku, jehož nejdůležitějším nástrojem je právě finanční analýza. Na základě dvou primárních funkcí se hledá její podstata, která prověří zdatnost podniku a na kolik je způsobilý udržet si stabilitu. První funkcí je ex-post analýza (hodnocení současné finanční situace a zjištění příčin, které ji způsobily) a druhou funkcí je

ex-ante analýza (predikce současné finanční situace do budoucnosti, na jejímž základě bude tvořen základ pro finanční plán).

Velkou váhu budou mít stěžejní ukazatele pro jednotlivé uživatele, kteří z nich čerpají cenné informace. Z tohoto důvodu se převážně vypracovává analýza poměrovými ukazateli. Výhodnější je se soustředit na ukazatele, jejichž podstatou je dosažení stanoveného cíle. Například z hlediska zadluženosti podniku, by výsledky měly dosahovat takových hodnot, které jsou přijatelné pro získání bankovních úvěrů, nebo v případě rentability bývá záměrem zhodnotit výnosnost vložených zdrojů apod.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé finanční analýzy se dělí na interní, což jsou manažeři, akcionáři, zaměstnanci a odbory, a na externí uživatele, do kterých se řadí věřitelé (banky), dodavatelé, konkurenti, stát a jeho orgány. Jednotliví uživatelé pohlíží na výsledky hodnocení finanční analýzy z odlišných důvodů.

Management posuzuje z hlediska provozní analýzy strukturu zdrojů a finanční nezávislosti podniku, také platební schopnost podniku, a to i v krátkém časovém období. Významnou částí analýzy je také likvidita, která umožňuje rozhodnout o realizaci obchodně úvěrové politiky jak s bankami, tak i s dodavateli. Manažeři se budou také snažit využít finanční analýzu k posouzení finanční pozice podniku a tím spojené i rozhodování o investicích, o financování dlouhodobého majetku, nebo k sestavení vhodné kapitálové struktury či při sestavování finančního plánu.

Akcionáři své prvotní požadavky směřují na současnou výnosnost akcií a jejich vývoj na trhu. Základní potřebou investovaných prostředků je jejich zhodnocení, zjistit tyto náležitosti umožňuje právě finanční analýza. Cílem je tedy maximalizace tržní hodnoty, a proto vývoj tržních ukazatelů a ukazatelů ziskovosti jsou pro akcionáře hlavním měřítkem pro své investice. Zaměstnanci požadují prosperitu společnosti a s ní i možný mzdový vzestup. A samozřejmě zachování pracovních míst.

Věřitelé budou sledovat dlouhodobou likviditu a hodnocení ziskovosti v dlouhém časovém období. Musí si také ověřit, zda není podnik dlouhodobě zadlužená u dalších věřitelů a zdali společnosti nehrozí bankrot. Toto se týká především obchodních bank. Z hlediska krátkodobého časového horizontu se věřitelé zaměřují na strukturu oběžných aktiv, krátkodobých závazků a samozřejmě je bude zajímat i výkaz cash flow.

Dodavatelé vždy vyžadují včasné splácení svých vystavených faktur, zajímají se také o možnost dlouhodobého kontaktu a periodický odběr výrobků či služeb. Sledovat tedy budou likviditu a zadluženost z dlouhodobého hlediska.

Konkurenti zjišťují informace týkající se rentability. Je to z toho důvodu, aby mohli svůj podnik porovnat s podniky v odvětví. Státu a jeho orgánům se jedná o vytváření hospodářské politiky. Stát je uživatelem finanční analýz z důvodu daňových povinností, různých státních dotací, které také ovlivňují vývoj samotného podniku.

2.3 Informační zdroje finanční analýzy

Rozdělení na interní a externí je na místě i pro charakteristiku a popis zdrojů finanční analýzy. Externími zdroji se rozumí finanční účetní výkazy, jelikož poskytují informaci vnějším uživatelům a vnitropodnikové účetní výkazy jsou pro interní účely podniku, jak již název napovídá.

Finanční účetní výkazy, které se musí minimálně jedenkrát do roka zveřejnit, jsou úplným základem pro sestavení finanční analýzy. Jedná se tedy poměrně o snadno dostupná data, která představují majetkovou strukturu společnosti, zdroje krytí, výsledky hospodaření a jeho užití a také přehled o peněžních tocích.

Rozvaha patří mezi základní výkazy, které sledují na jedné straně aktiva (majetkovou strukturu) a na straně druhé pasiva (z jakých zdrojů je tento majetek financován). Dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý krátkodobými zdroji. Rozvaha je sestavována k určitému časovému okamžiku. Nejčastěji se sestavuje k prvnímu dni daného roku jako počáteční rozvaha a jako konečná k poslednímu dni v kalendářním roce. Majetková struktura se třídí dle likvidnosti. Dále se člení sestupně podle doby vázanosti ve výrobním cyklu podniku. Hodnoty aktiv v rozvaze jsou vyjádřena v zůstatkových cenách neboli hodnotách netto.

Členění zdrojů na straně pasiv se dělí z hlediska vlastnictví na vlastní kapitál a cizí zdroje. Nutno poznamenat, že tvorba základního kapitálu závisí na formě podniku. Kapitálové fondy se tvoří z externích zdrojů, nejedná se však o cizí kapitál. Patří zde zejména emisní ážio. Oproti tomu rezervní fondy se tvoří výhradně z interních zdrojů, konkrétně ze zisku. Vlastní kapitál zahrnuje také výsledek hospodaření minulých let, který představuje část zisku, která nebyla použita na tvorbu fondů, či nebyla vyplacena společníkům jako podíl ze zisku.

Cizí zdroje zahrnují rezervy, krátkodobé a dlouhodobé závazky, a bankovní úvěry a výpomoci. Rezervy snižují výsledek hospodaření, tvoří se na vrub nákladů a představují částku, ze které podnik čerpá zadržené peněžní prostředky například na opravu majetku. Rozlišujeme zákonné rezervy (daňově uznatelný náklad)¹ a ostatní rezervy (daňově neuznatelný náklad), které se tvoří např. na důchody či na rizika a ztráty. Závazky splatné do jednoho roku se nazývají krátkodobé. Do dlouhodobých závazků se řadí emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy od odběratelů, dlouhodobé směnky aj.

Dalším zdrojem dat finanční analýzy je výkaz zisku a ztráty. Jeho podstatou je výčet výnosů a nákladů, nikoliv příjmů a výdajů. Slouží ke zjištění výsledku hospodaření za určité období a takovým výsledkem může být zisk nebo ztráta. Velice zjednodušeným způsobem lze tento vztah vyjádřit rozdílem mezi výnosy a náklady.

Náklady i výnosy se definují jako peněžní vyjádření jednotlivých hospodářských operací. U nákladů se změny projeví jako snížení aktiv nebo zvýšení pasiv (úbytek materiálu v korunách, přírůstek závazků) a výnosy se projeví zvýšením aktiv (tržby za prodej výrobků, apod.) Výnosy jsou finanční částky, které většinou plynou z prodeje zboží a služeb. Náklady i výnosy se člení do tří samostatných oblastí. Těmito oblastmi jsou provozní, finanční a mimořádné činnosti, ze kterých se odděleně vypočítávají jednotlivé výsledky hospodaření, a následně se součtem těchto výsledků hospodaření vypočte hospodářský výsledek za běžné účetní období.

Ve výkazu zisku a ztráty je zachycena tvorba výsledku hospodaření za aktuální období. Výnosy se nutně nemusí shodovat s příjmy. Jedná se o takové situace, kdy se zaúčtovaly výnosy na základě vystavené faktury odběrateli, ale dosud nebyly přijaté peníze. Na základě této skutečnosti se výsledek hospodaření neshoduje se skutečnými peněžními prostředky v daném časovém období. K zjištění skutečných peněžních prostředků pomáhá výkaz cash flow, neboli výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Bývá sestaven ze tří oblastí – provozní, investiční a finanční.

2.4 Metody finanční analýzy

Existuje celá řada možných způsobů, jak posoudit finanční situaci podniku, slouží k tomu různé metody finanční analýzy, které se po celou řadu let zdokonalovaly a rozšiřovaly

¹ Tvorba a použití je vymezena zákonem o rezervách č. 593/1992 Sb.

o další ukazatele. Prvním a hlavním krokem je vybrat si vhodnou metodu, pomocí které lze dosáhnout daného cíle. Vhodně zvolená metoda dokáže zpracovat přesně ty hodnoty, které se požadují. Výběr závisí na konečných uživateli finanční analýzy, mohou to být externí instituce i manažeři podniku. Před výkladem některých z nejpoužívanějších metod je nutno předeslat, že neexistuje žádná právní forma, která předpisuje, jak by měla finanční analýza vypadat, není tedy žádnou legislativou upravena, což může někdy komplikovat interpretaci a postupy.

Dluhošová (2010, str. 72 a 73) ve své knize člení metody finanční analýzy na deterministické a matematicko-statistické. „Metody deterministické se používají převážně pro analýzu souhrnného vývoje, pro analýzu struktury, pro kombinace trendů a struktury a pro analýzu odchylek.“ Zde se nacházejí horizontální a vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli, analýza citlivosti a další. „Matematicko-statistické metody vycházejí zpravidla z údajů delších časových řad, bere se v úvahu statistická náhodnost dat, slouží především k posouzení determinantů.“ Do těchto metod se řadí regresní analýza, diskriminační analýza a jiné.

2.4.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendů, využívá řetězové a bazické indexy k porovnání meziročních změn. Zjišťuje o kolik procent se jednotlivé položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty změnily oproti předcházejícímu roku, což jsou změny relativní. Výsledkem může být i změna absolutní, kdy je výsledek vyjádřen v jednotkách.

V rámci interpretace změn je třeba brát zřetel na změny a vývoj ekonomických podmínek prostředí.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je rok předchozí.

2.4.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza struktury, vypovídá o podílu jednotlivých položek rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty na celkové velikosti absolutního ukazatele. Využít se dá

v oblasti tržeb, zisku, nákladů a také při rozboru aktiv a pasiv. Základní vzorec pro vertikální analýzu vypadá následovně:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.4.3 Rozdílové ukazatele

Patří mezi absolutní ukazatele, které, jak také název napovídá, se budou počítat z rozdílu dvou absolutních ukazatelů. Někdy se označují jako fondy. Těmito fondy se rozumí seskupení stavových položek, jako jsou aktiva a pasiva a rozdíl mezi určitými položkami rozvahy. Mezi nejčastější používané fondy patří čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky.

Čistý pracovní kapitál

Nejčastěji používaný rozdílový ukazatel vypočtený jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých pasiv, do kterých zapadají i krátkodobé bankovní úvěry a jiné krátkodobé finanční výpomoci. Obsah výpočtu se dá hodnotit i z dlouhodobého hlediska. Požadujeme-li vysoce likvidní podnik, musí zde existovat volný kapitál – čistý pracovní kapitál. Pojem „čistý“ se používá proto, že je očištěn o krátkodobé závazky, které se adekvátně hradí z oběžného majetku. Termín „pracovní“ definuje jeho pružnost, pohyblivost, kterou podnik využívají k plynulému průběhu hospodářské činnosti. Růst čistého pracovního kapitálu nemusí vždy znamenat růst likvidity. Je to dáno tím že, zahrnuje i nevymahatelné pohledávky, zastaralé neprodejně zásoby apod., které jsou málo likvidními či nelikvidními položkami. Nabývá-li ukazatel záporných hodnot, jedná se o nekrytý dluh.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé pasiva} \quad (2.4)$$

Čisté pohotové peněžní prostředky

Obecně se tento vzorec tvoří z pohotových peněžních prostředků, od kterých se odečtou okamžitě splatné závazky. Výhodou tohoto ukazatele je, že nebere zřetel na oceňovací způsoby společnosti, na druhou stranu se velmi často potýká s časovým posunem plateb.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2.5)$$

2.5 Analýza poměrovými ukazateli

Metodika poměrovými ukazateli je nejčastější používaná metoda k zjištění finanční situace podniku. Vychází z účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné i pro externí finanční analytiku. Zejména se pak vychází z položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příp. výkazu cash flow. Hlavní důraz je kladen na vypovídací schopnost jednotlivých ukazatelů, vzájemné vazby a následnou interpretaci. Je důležité kvalitně a srozumitelně slovně ohodnotit výsledné hodnoty ukazatelů. V rámci následného výkladu čtyř skupin poměrové analýzy, se u některých ukazatelů uvádí doporučené hodnoty, které se ovšem berou jen jako orientační. S těmito hodnotami se pracuje obezřetně. Využití skupiny ukazatelů, se v praxi osvědčilo a označují se za základní poměrové ukazatele finanční analýzy. Zejména to jsou skupiny ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity, které budou dále popsány.²

2.5.1 Ukazatele zadluženosti

V reálné ekonomice u velkých podniků nelze, aby podnik financoval svá aktiva jen jedním druhem kapitálu. Je neefektivní využívat pouze vlastní kapitál či financovat vše cizími zdroji, což zákon³ ani nedovoluje. Podnik by měl najít optimální vztah těchto dvou zdrojů ke krytí svých aktiv. Při analyzování zadluženosti odvozujeme ukazatele především z rozvahy. Vyhodnocuje skutečnosti, do jaké míry je podnik zadlužen a jakým způsobem se vyrovnává se splácením úvěrů. Pokud by byla zadluženost příliš vysoká, vede to k nepříznivým finančním situacím a podnik se může dostat do velkých finančních problémů. Avšak určitá úroveň zadluženosti může být i užitečná, protože cizí zdroje jsou levnější formou financování než zdroje vlastní, protože tzv. daňový štít představuje pro podnik určitou výhodu při odvedech daní z příjmu podnikatelských subjektů. Z cizího kapitálu se platí úroky, které jsou daňově uznatelným nákladem, a ty snižují základ daně a tedy i samotnou daň.

Samotný obsah ukazatelů zadluženosti je poměrně obsáhlý a zajímavý. Například lze zjistit, zda si podnik vydělá na své úroky ziskem. **Úrokové krytí** pomáhá tuto skutečnost zjistit. Pokud je hodnota nižší než 100% znamená to, že zisk před zdaněním, který podnik zjistí z výsledku hospodaření, nepostačí ani na splacení úroků. Čím je hodnota tohoto vztahu vyšší, tím je lepší i finanční situace podniku.

² A. KNÁPKOVÁ, D. PAVELKOVÁ, K. ŠTEKER, *Finanční analýza*, GRADA, str. 85

³ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.6)$$

kde *EBIT* vyjadřuje zisk před úroky a daněmi a *úroky* vyjadřují peněžní hodnotu nákladových úroků.

Úrokové zatížení je vyjádřeno obrácenou hodnotou podílu úrokového krytí. Vyjadřuje a informuje podnik o tom, jakou část odčerpávají úroky ze zisku. Pokud hodnoty tohoto ukazatele jsou dlouhodobě nízké, může si podnik dovolit financovat svůj majetek vyšším podílem cizími zdroji.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}, \quad (2.7)$$

Podíl vlastního kapitálu na aktivech patří mezi nejdůležitější ukazatele zadluženosti, který charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji a jak je vysoká jeho finanční samostatnost. Trend by měl být rostoucí, upevňuje se tak finanční stabilita.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}. \quad (2.8)$$

Stupeň krytí stálých aktiv poměřuje dlouhodobý kapitál ke stálým aktivům. Dlouhodobým kapitálem se rozumí vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál, stálá aktiva zahrnují dlouhodobý hmotný a dlouhodobý nehmotný majetek. Tato aktiva by měla být kryta pouze dlouhodobými zdroji, proto by měl tento ukazatel dosahovat hodnoty alespoň 100%.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{Dlouhodobý kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}. \quad (2.9)$$

Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje vztah cizího kapitálu a celkových aktiv, poměřuje přiměřenou zadluženost podniku. Finanční management má za cíl dosáhnout vhodného poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Zadluženost není přímo spojená s úpadkem společnosti, u finančně stabilních firem může dokonce zadluženost přispívat k růstu rentability podniku a tím i ke zvyšování tržní hodnoty. Význam má zejména pro externí dlouhodobé uživatele, jako jsou obchodní banky. Pokud je hodnota vysoká, je vysoké i riziko věřitelů, trend by měl být tedy klesající.

$$Ukazatel\ celkové\ zadluženosti = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva}. \quad (2.10)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je posledním ukazatelem v této podkapitole. Hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat od 80% do 120%⁴, což ale závisí na fázi vývoje podniku a postoji vlastníků k riziku. Vypovídací schopnosti tohoto ukazatele je obdobná jako u ukazatele celkové zadluženosti.

$$Ukazatel\ zadluženosti\ vlastního\ kapitálu = \frac{Cizí\ kapitál}{Vlastní\ kapitál}. \quad (2.11)$$

2.5.2 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu, vypovídá o schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat adekvátního zisku při investování kapitálu. Základním kritériem je rentabilita vloženého kapitálu, ta je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Zisk se používá ve třech různých a stejně důležitých formách, liší se od sebe podle toho, jaký typ kapitálu byl použit. První kategorií zisku je EBIT, což je zisk před odečtením úroků a daní. Slouží především k mezipodnikovému srovnání. Další kategorií je zisk před zdaněním EBT (k provoznímu zisku se přičte finanční a mimořádný výsledek hospodaření), od kterého ještě nebyly odečteny daně. EBT se využívá ke srovnání výkonnosti firem s odlišným daňovým zatížením. Třetí kategorií je zisk po zdanění EAT neboli čistý zisk. Zisk po zdanění představuje tu část zisku, která slouží k rozdělení dividend vlastníků nebo k reprodukci podniku, která se využívá ve společnosti jako nerozdělený zisk.

Rentabilita aktiv (ROA) je klíčovým měřítkem rentability. Vypovídá o celkové efektivnosti, výkonnosti podniku nebo také výdělečné schopnosti bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly tyto činnosti financovány.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}, \quad (2.12)$$

kde *EBIT* znamená zisk před úroky a zdaněním. ROA se dá vyjádřit i tímto způsobem, kde *t* je sazba daně z příjmu:

⁴ D. DLUHOŠOVÁ, *Finanční řízení a rozhodování*, EKOPRESS 2010 str. 79

$$ROA = \frac{EAT + úroky \cdot (1 - t)}{aktiva}, \quad (2.13)$$

kde se k čistému zisku přičtou zdaněné úroky. V publikacích o finanční analýze⁵ se můžeme setkat i se vzorcem, který aktiva nahrazuje pojmem celkový vložený kapitál. De facto se jedná o jednu a tutéž kategorii. Ovšem rozdílnou položku může tvořit hodnota z hlediska zisku. Lze využít jak EBIT (tyto hodnoty měří výkonnost podniku bez vlivu úroků a daní), tak i EAT (před vyplácením dividend), který vyjadřuje klasickou interpretaci ROA. Tento ukazatel není závislý na charakteru zdrojů financování.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) definuje Dluhošová (2010) takto: „Tento poměrový ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, a tedy i jejich zhodnocení v zisku“. Pomocí ROE se tedy počítá míra výnosnosti kapitálu, který do společnosti vložili akcionáři či vlastníci. Pokud ukazatel roste, může to zapříčinit vyšší zisk zjištěný z výsledku hospodaření, pokles úrokové míry cizího kapitálu nebo snížení podílu vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní kapitál}, \quad (2.14)$$

kde *EAT* vyjadřuje hodnotu čistého zisku. S rentabilitou vlastního kapitálu souvisí také pákový efekt, jehož podstatou je zjistit do jaké míry se změny rentabilita vlastního kapitálu v souvislosti s financováním cizími zdroji. Pokud je úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu roste při přílivu cizího kapitálu a jedná se o pozitivní pákový efekt. Jestliže je rentabilita aktiv nižší než úroková míra cizího kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu klesá s rostoucím zadlužením, což je negativní pákový efekt. Zjednodušeně lze říci, že se požaduje vyšší rentabilita celkového kapitálu, než je úroková míra cizího kapitálu.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) se často využívá k mezipodnikovému porovnání. Do jmenovatele budou vstupovat i dlouhodobé dluhy, což jsou dluhopisy plynoucí z emitovaných obligací a dlouhodobé bankovní úvěry. Tento ukazatel vyjadřuje zhodnocení aktiv, které jsou financovány jak vlastním, tak i cizím dlouhodobým kapitálem, podává tedy informaci o efektivnosti hospodaření společnosti.

⁵ Např.: A. KNÁPKOVÁ, D. PAVELKOVÁ, K. ŠTEKER, *Finanční analýza*, GRADA, 2013

$$ROCE = \frac{EBIT}{Dlouhodobé dluhy + Vlastní kapitál}, \quad (2.15)$$

kde *EBIT* vyjadřuje zisk před odečtením nákladových úroků a daní.

Rentabilita tržeb (ROS) neboli ziskové rozpětí vyjadřuje ziskovou marži, a proto je nutné dosadit čistý zisk. Změny v ukazateli vyjadřují řízení managementu, pokles hodnoty značí chybný postup, naopak růst hodnoty naznačuje nadprůměrnou úroveň společnosti. Hodnoty se mohou srovnávat s oborovým průměrem. V případě mezipodnikového srovnání ziskové marže je vhodnější dosadit *EBIT*, hodnocení by jinak mohlo být ovlivněno kapitálovou strukturou. Na místo čistého zisku se tedy výsledek hospodaření může dosadit v podobě *EAT* nebo *EBIT*, a to dle konečných uživatelů analýzy:

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}}. \quad (2.16)$$

Doplňkovým ukazatelem rentability tržeb je rentabilita nákladů.

Rentabilita nákladů (ROC) je častým ukazatelem rentability. Interpretace je velmi snadná – kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. To znamená, že čím je ukazatel vyšší, tím je to pro podnik lepší, dokáže dobře zhodnotit své vložené náklady a tím roste i zisk.

$$ROC = \frac{EAT}{\text{Celkové náklady}}, \quad (2.17)$$

kde *EAT* vyjadřuje čistý zisk.

2.5.3 Ukazatele likvidity

Pod pojmem likvidita chápeme schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky. Nedostatek likvidity znamená, že podnik není schopen hradit své závazky, nemá tedy dostatek peněžních prostředků, to může vést k platební neschopnosti a až k úplnému bankrotu. Můžeme tedy říct, že jen dostatečně likvidní podnik je schopný dostát svým závazkům. Na druhou stranu vysoká míra likvidity vyjadřuje, že v podniku leží nevyužité finanční prostředky.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}. \quad (2.18)$$

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{Ob\'ežn\'a aktiva} - \text{Z\'asoby}}{\text{Kr\'átkodob\'e z\'avazky}}, \quad (2.19)$$

$$\text{Okamžit\'a likvidita} = \frac{\text{Pohotov\'e platebn\'ı prostředky}}{\text{Kr\'átkodob\'e z\'avazky}}, \quad (2.20)$$

Celková likvidita spočívá v tom, že dává do poměru objem oběžných aktiv a objem závazků splatných v blízké budoucnosti. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 1,5 a 2,5. Nevýhodou je, že tento poměr nezohledňuje strukturu likvidity oběžného majetku a strukturu splatnosti krátkodobých závazků. Z velké části také bývá ovlivněn oceňováním. Všechny tyto nedostatky postupně eliminují dva níže uvedené ukazatele likvidity.

I když podniky striktně nedodržují doporučené hodnoty, neznamená to, že se potácejí ve finančních problémech. Doporučuje se podrobnější analýza finančních zdrojů a dbát na to, že trend by měl být rostoucí.

Pohotov\'a likvidita se zaměřuje na pohotov\'e prostředky z oběžných aktiv. Doporučené hodnoty se pohybují v intervalu od 1,0 do 1,5. V případě, že by se pohotov\'a likvidita rovnala hodnotě 1,0 znamenalo by to, že podnik je schopen splatit závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Zahrnuje veškerá oběžná aktiva kromě zásob a záměrně se zbavuje nedobytných pohledávek, jejichž návratnost je pochybná. Trend je i zde rostoucí a signalizuje zlepšení finanční i platební situace

Okamžit\'a likvidita zahrnuje nejlikvidnější složky podniku, což tvoří peníze v hotovosti, na běžných účtech a šeky. Zjištěné hodnoty tohoto ukazatele mohou mít nestabilní vývoj, proto se okamžit\'a likvidita využívá k dokreslení úrovně likvidity.

2.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat vložené peněžní prostředky. „Ukazatele aktivity představují jeden ze tří základních činitelů efektivnosti, mající vliv jak na ukazatele ROA, tak ukazatele ROE. Odráží se v něm v té nejkomplexnější podobě, kolik aktiv podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb.“ To, že existují určité spojitosti mezi jednotlivými ukazateli, nastínila ve své publikaci *Manažerské finance* Kislingerová (2010, str. 82). Ukazatele aktivity vypovídají o době obratu a obratovosti různých složek aktiv. Doba obratu vyjadřuje časový úsek, za jak dlouho či kolik dní trvá, než daná položka přejde opět do

peněžní formy. Obratovost značí využití celkového majetku, resp. zda podnik efektivně využívá vložené prostředky. Obrátka celkových aktiv by se měla projevovat rostoucím trendem, minimální doporučená hodnota je 1⁶. Nízké hodnoty se považují za neúměrnou majetkovou vybavenost, a zároveň za jeho neefektivní využití. Oproti tomu doby obratu aktiv, zásob a pohledávek by měly mít klesající tendenci. Jednotlivé položky jsou citlivé na dodržení určitých podmínek, například dodržení doby splatnosti pohledávek, řízení zásob apod. Ukazatel doby obraty závazků vyjadřuje počet dní, na které poskytli dodavatelé obchodní úvěr. Nyní budou uvedeny základní vztahy pro výpočet aktivity:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}, \quad (2.21)$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva} \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.22)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.23)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky} \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.24)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky} \cdot 360}{\text{Tržby}}. \quad (2.25)$$

Pravidlo solventnosti vyjadřuje, v jakém vztahu by měly být doby obratu pohledávek a závazků. Podnik by měl disponovat dostatečným množstvím peněžních prostředků, které si inkasuje za své služby či prodeje, aby byl schopen splatit své závazky.

$$\text{pravidlo solventnosti} = \text{doba obratu pohledávek} < \text{doba obratu závazků}$$

2.6 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Na základě předchozí podkapitoly o finanční analýze ukazatelů bylo popsáno, že ukazatele rentability slouží ke klíčovým odpovědím na otázky ohledně výkonnosti a výnosnosti podniku. Tyto stěžejní ukazatele jsou kromě úrovně ukazatelů aktivity, likvidity a zadluženosti, ovlivňovány také řadou dalších faktorů, které souvisejí s hospodářským procesem podniku. Z tohoto důvodu je nutno provádět rozbor vývoje a odchylek syntetických

⁶ KISLINGEROVÁ E., *Manažerské finance*, C.H. BECK, str. 82

ukazatelů, hledat faktory, které tyto odchylky nejvíce způsobují a následně navrhnout opatření, které by tyto odchylky minimalizovaly.

Dluhošová (2010, str. 92) ve své publikaci popisuje dva základní přístupy k analýze syntetických finančních ukazatelů pomocí soustav ukazatelů: „Jedná se o paralelní soustavu ukazatelů, charakterizující vybrané ukazatele podniku bez matematické přesnosti, pyramidová soustava ukazatelů, která je přesně matematicky stanovena tak, že rozbor vrcholového syntetického ukazatele lze vyjádřit matematickou rovnicí“.

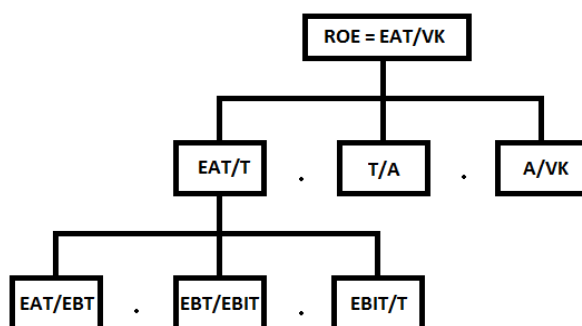
Cílem pyramidové soustavy je na jedné straně popis vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů, na straně druhé analýza složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy. Základní myšlenkou je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k vyčíslení a zobrazení vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Jestliže dokážeme vhodně sestavit pyramidovou soustavu ukazatelů, lze na tomto základně hodnotit minulou, současnou a také budoucí výkonnost podniku. Pro analýzu příčin odchylek bude proveden rozklad ukazatele ROE. Vývoj tohoto ukazatele ovlivňuje, jak velkou část ze zisku odčerpá splnění daňové povinnosti, splácení úrokového břemene spojeného se stupněm zadluženosti podniku, rentabilita tržeb a také jak produktivně podnik využívá svůj majetek.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.26)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ je finanční páka.

Poprvé byl pyramidový rozklad použit v chemické společnosti Du Pont de Nemeurs a odtud právě pochází nejtypičtější a dodnes nejpoužívanější Du Pontův rozklad. Zaměřuje se na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele.

Obr. 2.1 Pyramidový rozklad ROE



Rozklad můžeme provést i s ukazatelem ROS, který je již obsažen v pyramidovém rozkladu ROE. Rentabilita tržeb do pyramidového rozkladu ROE vstupuje v první úrovni a dále se rozloží na 3 – daňovou redukcí, úrokovou redukcí a provozní rentabilitu. V praxi by se rozklad vrcholového ukazatele dal aplikovat na celou řadu ukazatelů, ale pro finanční analytiku je nejzajímavější právě rozklad rentability, který nese informace o dosahování zisku.

2.6.1 Analýza odchylek

Vazby mezi vrcholovým ukazatelem a dílčími ukazateli jsou vyjádřeny pomocí rovnic. Základem vyjádření soustavy rovnic pyramidy je správná konstrukce. Souvislost mezi vrcholovým ukazatelem x a dílčími ukazateli a_i lze zjednodušeně popsat pomocí funkce $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$. Tato funkce umožňuje kvantifikovat míru vlivu dílčích ukazatelů jako příčinných faktorů na změnu zvoleného vrcholového ukazatele a vyjadřuje se na základě vazeb, ty se dělí na aditivní a multiplikativní vazbu.

Aditivní vazba má obecně platné vyčíslení vlivů a celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů.

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.27)$$

kde Δx_{ai} je vliv dílčího ukazatele na a_i , Δa_i vyjadřuje změny hodnoty ukazatele stavu hodnoty nebo času a Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele.

Multiplikativní vazba rozlišuje čtyři základní metody a to podle toho, jak je tato vazba řešena.

Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn – u této metody je odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy. Tato metoda je v praxi velmi rozšířena pro její jednoduché zpracování a bezezbytkový rozklad, avšak při jejím výběru je nutné brát zřetel na její nevýhodu, která je dána tím, že existuje závislost na pořadí velikosti vlivů jednotlivých ukazatelů při výpočtu.

Multiplikativní vazba pro metodu rozkladu se zbytkem – při výpočtu této metody vzniká zbytek R, který je výsledkem kombinace současných změn více ukazatelů. Zbytková složka, která se vyskytuje při této metodě, může být značným problémem v okamžiku interpretace. Na druhou stranu oproti předchozí metodě výsledky nejsou závislé na pořadí ukazatelů.

Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu – zde je reflektována současná změna všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Vlivy ukazatelů se vyjadřují následovně:

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x. \quad (2.28)$$

přitom $l_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $l_{ai} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ jsou indexy analyzovaného a dílčích ukazatelů.

Tato metoda je založena na spojitém výnosu⁷, ani zde nevznikají problémy s pořadím a navíc se nepracuje s žádnými zbytky. Logaritmická metoda vychází z výpočtů logaritmů indexů a z této skutečnosti plyne podmínka, že indexy musejí být kladné.

Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu – zde je zohledněn současný (kombinovaný) vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. V případě součinu tří dílčích ukazatelů, se zbytek rovnoměrně rozdělí. Stejně jako u předchozí metody se neobjevují žádné zbytky a závislost na pořadí vlivů taktéž neexistuje, navíc je odstraněn problém záporných indexů ukazatelů.

⁷ $\ln I_{ai}$ a $\ln I_x$ znamenají spojitý výnos ukazatelů a_i a x .

3 Charakteristika a popis vybraného podniku

Společnost STRABAG a.s. poskytuje služby v oblastech dopravního, pozemního a inženýrského stavitelství. Hlavními zákazníky jsou komunální a krajští zadavatelé, stát i soukromí investoři. Na českém trhu se tato společnost stala významným stavitelem dálnic, rychlostních silnic, cyklostezek a také sportovišť a zařízení pro volný čas. Odvětví pozemního stavitelství se rovněž realizuje v širokém spektru, zaměřují se na výstavbu administrativních budov, výrobních hal, elektráren, obchodních domů, nemocnic a mnohých dalších.

V roce 1991 vstoupil evropský koncern STRABAG SE na český trh se vznikem společnosti Bohemia Asphalt s.r.o. O rok později získali privatizací společnosti Silnice Beroun a.s. a Dopravní stavby Morava a.s., dále ve společnostech Silnice Liberec a.s., Silniční stavby Teplice a.s., Silnice Stříbro a.s. a Plzeňské silnice a.s. skoupili majoritní podíly a následně tyto podniky přebrala společný název koncernu značku ILBAU. V roce 2000 se skupina BAUHOLDING STRABAG začala jednotně prezentovat jak na evropském, tak i českém trhu pod jménem STRABAG. Veškeré závazky i pohledávky koncernu ILBAU i společnosti STRABAG v České republice přebrala nově založená společnost STRABAG ČR a.s. se sídlem v Českých Budějovicích. Později mění své jméno na STRABAG a.s. Roku 2007 získala 100 % ve společnosti MiTTaG s.r.o. pozemní a průmyslové stavitelství a o rok později koupila 100 % obchodní podíl v podniku JHP s.r.o. V roce 2009 STRABAG a.s. prodala obchodní podíly ve společnostech Bohemia Asphalt, s.r.o. a Kamenolomy ČR, s.r.o. koncernové společnosti STRABAG SE. Následující rok se součástí koncernu stal Viamont DSP a.s.

V současné době STRABAG a.s. sídlí v Praze a je součástí evropského koncernu STRABAG SE, který má více než 60 000 zaměstnanců a provozní zisky se šplhají ke třem stovkám miliónům EUR. V České Republice zaujímá přední místa stavebního trhu, za svou existenci získala několik ocenění v anketách, a to především za kvalitu ve svém oboru.⁸

Akciová společnost STRABAG je zapsána v obchodní rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, zápis proběhl dne 1.3. 1994 se základním kapitálem 1 119 600 Kč. Sídlo společnosti se nachází v Praze 5. Po celé České Republice má tato stavební společnost odštěpné závody a to i v Brně a Ostravě. Jediným vlastníkem společnosti je společnost Bau Holding AG, která patří stavebnímu koncernu STRABAG SE.

⁸ Zdroj: www.financninoviny.cz ze dne 26. března 2013

3.1 Horizontální analýza

Jestliže požadujeme určit procentní meziroční změnu položek rozvahy či výkazu zisku a ztráty, využijeme horizontální analýzu, na jejímž základě lze graficky vyjádřit, zda se tyto jednotlivé položky snížily či naopak zvýšily. Vychází se z údajů uvedených v Přílohách 1 a 2, což jsou rozvahy a výkazy zisků a ztrát za roky 2006-2012. Hodnoty jsou vypočtené pomocí vztahů, uvedených v kapitole 2.4.1, konkrétně pak vzorce (2.1) a (2.2). Kompletní přehled výpočtů horizontální analýzy nalezneme v Příloze 3.

3.1.1 Vývoj aktiv

Aktiva se po celou dobu vyvíjela nestabilně. Největší pokles společnost zaznamenala v roce 2010. Absolutní změny v letech jsou znázorněny v tabulce 3.1.

Tab. 3.1 Absolutní změny vývoje aktiv v mil. Kč

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
aktiva	-419	659	-775	-2159	310	-622

Mezi roky 2006 a 2007 aktiva klesla o více než 400 mil Kč, následně byl zaznamenán růst, zejména z důvodu změny dlouhodobého finančního majetku, kdy došlo k navýšení podílu v ovládaných a řízených osobách. Ovšem v dalších dvou letech nastaly hluboké poklesy a vývoj aktiv se v období mezi rokem 2009 a 2010 propadl o více než 2 mld. Kč. Další rok se hodnota aktiv zvýšila a byl opět zaznamenán růst, který v posledním sledovaném období předcházel dalšímu mírnému propadu. Relativní změny aktiv jsou uvedeny v tabulce 3.2.

Tab. 3.2 Relativní změny vývoje aktiv v (%)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
aktiva	-3,11	5,05	-5,66	-16,71	2,88	-5,62

Ještě v roce 2008 hodnota vzrostla o pět procent, ale od tohoto roku začala celková hodnota aktiv klesat, jak bylo již zjištěno z vývoje absolutních změn aktiv, až do roku 2010. Následující období aktiva vzrostla. Relativní změna horizontální analýzy je proto v kladných číslech. V posledním roce opět došlo k poklesu. Nyní bude přiblížen vývoj jednotlivých oblastí aktiv a jejich příčiny na vývoj celkový.

Dlouhodobá aktiva obsahují dlouhodobý hmotný, nehmotný majetek podniku, zapsaný v obchodním majetku společnosti. Zhruba polovina hodnot dlouhodobého hmotného majetku náleží samostatným movitým věcem, o druhou polovinu se dělí s převahou stavby a pozemky.

Dalšími položkami, které se zahrnují do dlouhodobého majetku, jsou ostatní DHM, nedokončený DHM, dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek, jehož nejvyšší položkou jsou podíly v ovládaných a řízených osobách. Jak se dlouhodobý majetek vyvíjel mezi jednotlivými roky, znázorňují absolutní přírůstky a úbytky v tabulce 3.3.

Tab. 3.3 Absolutní změny vývoje dlouhodobého majetku v mil. Kč

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
DM	1,8	259	-171	-138	21	125

Objem dlouhodobého majetku rostl stabilně do roku 2008, od této doby bylo zaznamenáno klesání, až do období 2010/2011, kdy byl zaznamenán růst. V posledním období absolutní hodnota dlouhodobého majetku opět vzrostla a to o 125 mil. Kč. Nejvýraznější pokles v analyzovaném období je zřetelný v období 2008/2009, v následujícím roce se hodnota DM ještě snížila a meziroční úbytek byl 138 mil. Kč.

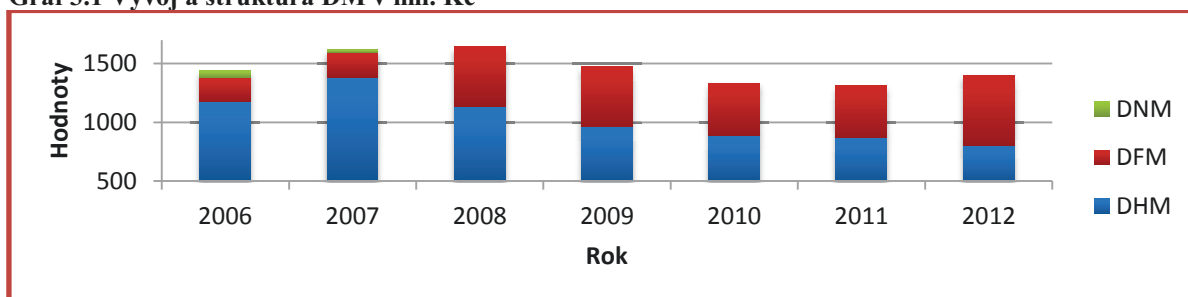
V následující tabulce 3.4 jsou obsaženy relativní změny dlouhodobého majetku, jehož vývoj je viditelně nestabilní i v případě absolutních změn.

Tab. 3.4 Relativní změny vývoje dlouhodobého majetku v (%)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
DM	0,13	18,73	-10,41	-9,38	-1,58	9,52

Mezi roky 2007 a 2006 došlo téměř k zanedbatelnému nárůstu dlouhodobého majetku, především se jednalo o růst finančního majetku, který výrazně vzrostl i v následujícím období a měl tedy na relativní změnu největší vliv. Po tomto růstu se ovšem hodnota DM propadla o více než 10 % a tento trend byl zachován až do posledního sledovaného meziobdobí. V roce 2012 opět došlo k navýšení DM, zejména finančního, ostatní složky DM se ovšem nadále snižovaly, tento růst mají na svědomí účasti ve společnostech, ve kterých podnik vlastní podíly. V následujícím grafu 3.1 je znázorněn vývoj a struktura dlouhodobého majetku za sledované období, v absolutních hodnotách

Graf 3.1 Vývoj a struktura DM v mil. Kč



Je tedy zřejmé, že největší vliv na celkový objem dlouhodobého majetku nese dlouhodobý hmotný majetek, jehož hodnota během období klesá. Oproti tomu dlouhodobý finanční majetek se vyznačuje kolísavým vývojem. Hodnoty nehmotného majetku lze nepatrně vidět pouze v prvních dvou letech, od roku 2008 nevede společnost žádný nehmotný majetek, byl již totiž odepsán.

Oběžná aktiva společnosti tvoří zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek a podstatnou část krátkodobé pohledávky. Oběžný majetek se vyznačuje dobou spotřeby do jednoho roku, proto mohou být hodnoty těchto položek velice proměnlivé. V následující tabulce 3.5 jsou zobrazeny absolutní změny oběžných aktiv podniku.

Tab. 3.5 Absolutní změny oběžných aktiv v mil. Kč

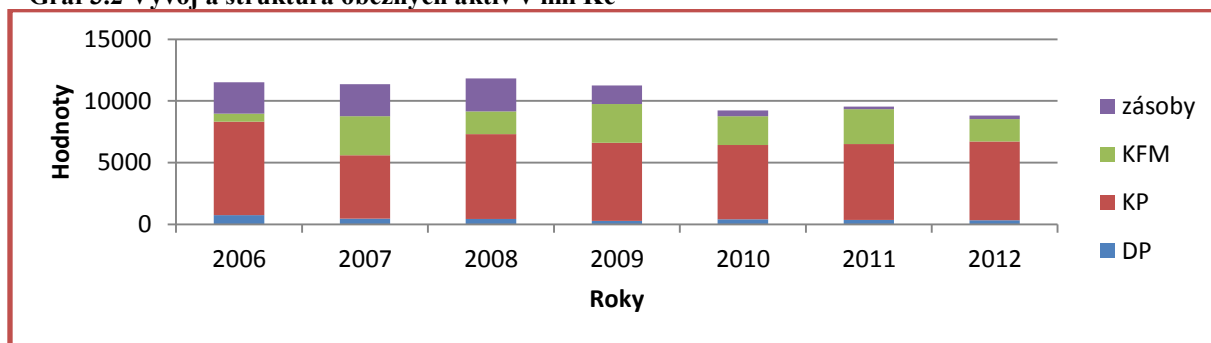
	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
OA	-147	461	-561	-2019	317	-728

Změny oběžného majetku jsou obdobné jako u majetku dlouhodobého, zejména pak v roce 2007 a 2008, kdy nejdříve hodnoty rostly a následně opět klesly. Největší propad oběžných aktiv byl zjištěn v roce 2010, kdy nejvýrazněji klesly zásoby a snížily se i krátkodobé pohledávky. Následující dva roky byly velice proměnlivé. Hlavním důvodem nestabilního vývoje byl tentokrát krátkodobý finanční majetek, jehož hodnota v roce 2011 zprvu vzrostla na částku 2,83 mld. Kč, proto se zvýšila i absolutní změna oběžného majetku. Následující rok klesla hodnota krátkodobého finančního majetku o jednu miliardu Kč. K tomuto poklesu došlo z důvodu snížení tržeb v roce 2012. Tabulka 3.6 vyjadřuje změny relativní, tedy procentuální zvýšení nebo snížení meziročních hodnot oběžného majetku.

Tab. 3.6 Relativní změny oběžných aktiv v (%)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
OA	-1,27	4,06	-4,75	-17,94	3,43	-7,62

Nejvýraznější změnu nese období z roku 2009 na rok 2010. Pokles oběžných aktiv byl téměř 18 %. Během sledovaného období byl zaznamenán růst pouze v letech 2008 a 2011. Ostatní meziroční relativní změny byly v záporných číslech. Struktura oběžných aktiv je znázorněna v následujícím grafu 3.2.

Graf 3.2 Vývoj a struktura oběžných aktiv v mil Kč

Největší podíl na struktuře oběžných aktiv mají krátkodobé pohledávky, které se po celou dobu vyvíjely stejně nerovnoměrně jako ostatní položky ve struktuře. Na základě tohoto grafu lze posoudit také markantní snížení zásob, které započalo v roce 2010 a mělo tedy vliv na celkové změny oběžného majetku. Objem peněžních prostředků se také neustále měnil. V roce 2006 byla zaznamenána nejnižší hodnota za celé sledované období, ovšem během roku 2007 odběratelé splatili část pohledávek, proto se také položka krátkodobých pohledávek snížila a krátkodobý finanční majetek vzrostl. Co se týče dlouhodobých pohledávek, zanikla pohledávka ve výši 300 000 tis. Kč vůči ovládající a řídicí osobě.

3.1.2 Vývoj pasiv

Z předchozí podkapitoly je již známo, že celková hodnota aktiv klesala, tím pádem se snižovaly i zdroje krytí, které zahrnují vlastní kapitál a cizí zdroje.

Vzhledem k tomu, že zůstatky aktiv a pasiv se musí na začátku a konci účetního období rovnat, lze předpokládat, že se absolutní a relativní změny pasiv vyvíjely stejně jako aktiva. Relativní a absolutní změny se tedy rovnají změnám vývoji aktiv, výsledky lze shlédnout v Příloze 3. Větší vypovídací schopnost budou mít podíly vlastního kapitálu a cizího zdroje krytí. Jak se během sledovaného období měnil stav hodnot vlastního kapitálu, zobrazuje následující tabulka 3.7.

Tab. 3.7 Absolutní změny vývoje vlastního kapitálu v mil. Kč

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
VK	-1337	204	515	-337	140	-740

Vývoj vlastního kapitálu ze začátku sledovaného sedmiletého období poklesl o 1,3 mld. Kč. Za tímto výrazným poklesem stojí především výsledek hospodaření běžného období, který se meziročně snížil o více 580 mil. Kč, což je téměř polovina této absolutní změny.

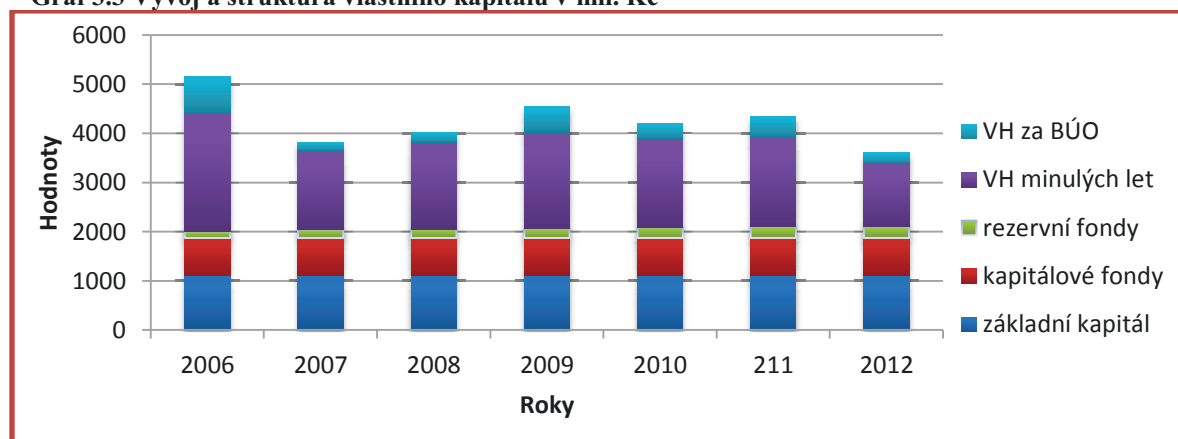
Následující dva roky hodnota vlastního kapitálu opět rostla. V posledním roce se vlastní kapitál opět propadl, a to o 740 mil Kč. Z velké části je tento pokles také připisován výsledku hospodaření BÚO. V následující tabulce 3.8 jsou popsány relativní změny vývoje vlastního kapitálu.

Tab. 3.8 Relativní změny vývoje vlastního kapitálu v (%)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
VK	-25,88	5,34	12,78	-7,41	3,34	-17,01

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy, rezervními fondy, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření za běžné účetní období. Základní kapitál, ani kapitálové fondy se nezměnily za celou dobu sledovaného období. Proto se otázky relativních změn více týkají zbývajících položek. V případě prvního meziročního srovnání došlo k poklesu, jak již bylo naznačeno výše. Přechodně se stav vlastního kapitálu začal zvyšovat a s ním rostl i VH za BÚO. Dále je vývoj opět nestabilní. Graf 3.3 znázorňuje strukturu vlastního kapitálu, její změnu a vývoj v letech.

Graf 3.3 Vývoj a struktura vlastního kapitálu v mil. Kč



Základní kapitál a kapitálové fondy zůstávají tedy neměnné. Rezervní fondy během sedmi let zachovaly rostoucí trend. Z tohoto grafu lze rozpoznat, jak k velkému propadu v roce 2007 došlo. Největší podíl na vlastním kapitálu má výsledek hospodaření minulých let, jehož kolísavý vývoj z větší části zapříčinil tak výrazné změny v analýze.

Následující tabulka 3.9 obsahuje absolutní změny vývoje cizích zdrojů krytí.

Tabulka 3.9 Absolutní změny cizích zdrojů v mil. Kč

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
CZ	800	711	-1457	-1863	614	251

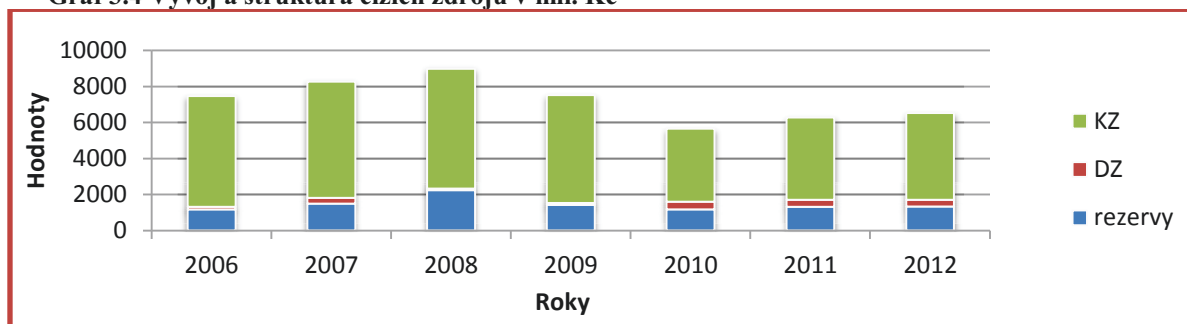
V prvním období se hodnota cizích zdrojů zvýšila o 800 mil. Kč, následně se meziroční absolutní změna opět zvýšila, a sice o 711 mil. Kč. Ovšem další dva roky nastaly velké propady. Nejdříve se cizí zdroje snížily o 1,4 mld. Kč, posléze o dalších 1,8 mld. Kč. Důvodem byl zejména velký úbytek krátkodobých závazků, což je pro podnik pozitivní stav. Dvě poslední meziobdobí, stav cizích zdrojů opět nabýval na hodnotě, nejdříve o 614 mil. Kč a v posledním roce se struktura zvýšila ještě o 251 mil. Kč. Cizí zdroje se skládají z rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků a z bankovních úvěrů a výpomocí. Analyzovaná společnost žádný bankovní úvěr nečerpá, tato položka ve výkazu je po celou dobu analyzovaného období nulová.

Tab. 3.10 Relativní změny cizích zdrojů v (%)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
CZ	10,27	8,6	-16,23	-24,78	10,86	4,01

V rámci relativních změn bylo zaznamenáno, že nevyšší propady cizích zdrojů byly zřetelné v meziobdobí 2008/2009 a 2009/2010. V předchozích letech hodnoty těchto položek meziročně rostly. Ovšem v roce 2010 cizí zdroje poklesly na částku 5,6 mld. Kč ze 7,5 mld. Kč, které společnost evidovala v roce 2009. Ve dvou posledních obdobích se cizí zdroje vyvíjely opět regresivně. Nejdříve vzrostly o 10,86 % na částku 6,2 mld. Kč a následně se tato hodnota ještě navýšila o 4,01 %. Graf 3.4 zobrazuje podíly jednotlivých položek cizích zdrojů⁹:

Graf 3.4 Vývoj a struktura cizích zdrojů v mil. Kč



Rezervy se během let měnily v závislosti na tom, zda je vedení podniku čerpalo nebo tvořilo. Nejmenší podíl na struktuře cizích zdrojů mají dlouhodobé závazky, které výrazně

⁹ Bankovní úvěry a výpomoci nejsou vyneseny do grafu.

vzrostly v roce 2010. Krátkodobé závazky rostly během roku 2006-2008, od této doby se začaly opět snižovat a v roce 2010 byla jejich hodnota nejnižší.

3.1.3 Vývoj výnosů a nákladů

Vzhledem k tomu, že společnost STRABAG a.s. nevlastní akcie, které by byly volně obchodovatelné na trzích, bude zde popsán pouze vývoj a struktura výnosů z hlavní provozní činnosti, což jsou tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a ostatní provozní výnosy. Stejným způsobem bude zhodnocen i vývoj nákladů, kterými jsou náklady vynaložené na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy dlouhodobého majetku, náklady vynaložené na prodané zboží a ostatní provozní náklady. Kompletní horizontální analýza z hlediska výkazu zisku a ztráty je obsažena v Příloze č. 3. V následující tabulce 3.11 jsou zachyceny absolutní změny tržeb během sedmiletého období.

Tab. 3.11 Absolutní změny tržeb v mil. Kč

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2010/2009	2010/2011	2011/2012
Z prodeje zboží	0,256	0,957	11	-14	0	0,001
Za prodej VV a služeb	-2841	-1579	-66	-1132	-1672	-2301
Z prodeje DM	32	-43	17	-21	28	-9
Ostatní provozní V	29	145	-31	-133	83	-38

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb každým rokem klesaly. Rozdíl mezi prvním a posledním rokem byl o více než 2 mld. Kč. Meziobdobí 2009-2010 je jediným obdobím, kdy se všechny uvedené tržby absolutně snížily. To ovšem neznamená, že by byly tržby v tomto roce nejnižší. Tabulka 3.12 zobrazuje relativní změny tržeb.

Tab. 3.12 Relativní změny tržeb v (%)

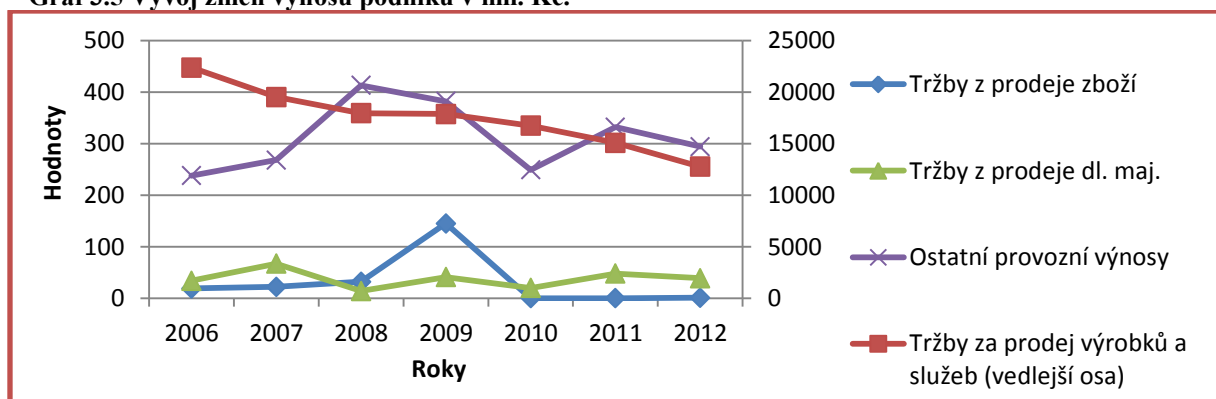
	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Z prodeje zboží	11,39	30,09	77,84	0	0	100
Za prodej výrobků a služeb	-14,56	-8,80	-0,37	-6,77	-11,10	-18,03
Z prodeje DM	48,89	-178,80	41,44	-103,31	58,11	-23,45
Ostatní provozní V	10,84	35,15	-8,09	-53,35	24,95	-12,78

Mezi roky 2009 a 2010 společnost neprodala žádné zboží, a proto změny v těchto letech jsou nulové. Největší relativní nárůst je zaznamenán v roce 2008 a 2009, kdy se

meziroční prodej zboží zvedl o téměř 78 %. Co se týče tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, v meziročním období byl zaznamenán pouze pokles této položky, nikoli růst. Relativní změna prodeje dlouhodobého majetku co dvě období opakovaně vzrostla, a to vždy o více než 40 %, v roce 2011 se prodej tohoto majetku zvýšil dokonce o necelých 60 %. Ostatní provozní výnosy se vyvíjely stejně nestabilně jako položky zbylých tržeb. V roce 2008 vzrostla hodnota těchto výnosů o 35 %, oproti roku předchozímu. V meziobdobí 2009 a 2010 ovšem nastal více než 50% propad.

Lze předpokládat, že největší podíl na provozních výnosech podniku mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Vzhledem k tomu, že podnik neměl žádné zboží určené k prodeji během dvou let 2010 a 2011, je zcela jasné, že tyto tržby nemají nijak významný vliv na VH z provozní činnosti. Jaké jsou tedy meziroční změny tržeb podniku v období 2006-2012, zobrazuje následující graf 3.5.

Graf 3.5 Vývoj změn výnosů podniku v mil. Kč.



Z grafu je patrné, že během let se tržby za prodej vlastních výrobků a služeb neustále snižoval, tím pádem klesal i provozní výsledek hospodaření. Tržby z prodeje zboží a z prodeje dlouhodobého majetku jsou zanedbatelné vzhledem k celkovému objemu provozních výnosů. Taktéž i hodnoty ostatních provozních výnosů. Proto se tyto změny v grafu příliš nezobrazují. Ovšem mezi roky 2007-2009 byly zaznamenány přírůstky, které jsou viditelné i oproti tržbám z hlavní činnosti.

Na začátku kapitoly 3.1.3 je zmíněno, že horizontální analýza vývoje nákladů se bude zabývat pouze náklady na výkonovou spotřebu, osobními náklady, odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, náklady vynaložené na prodej zboží a ostatními provozními náklady. V následující tabulce 3.13 jsou zachyceny absolutní změny vývoje těchto nákladů.

Tab. 3.13 Absolutní změny nákladů v mil. Kč

	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Výkonová spotřeba	-1439	-847	-1662	-1298	-72	-2110
Osobní náklady	-119	120	22	-49	-224	90
Odpisy DM	19	12	-18	-55	-34	-22
N na prodej zboží	0,16	0,74	10	-13	0	0
Ostatní náklady	-65	72	-42	-22	-77	87

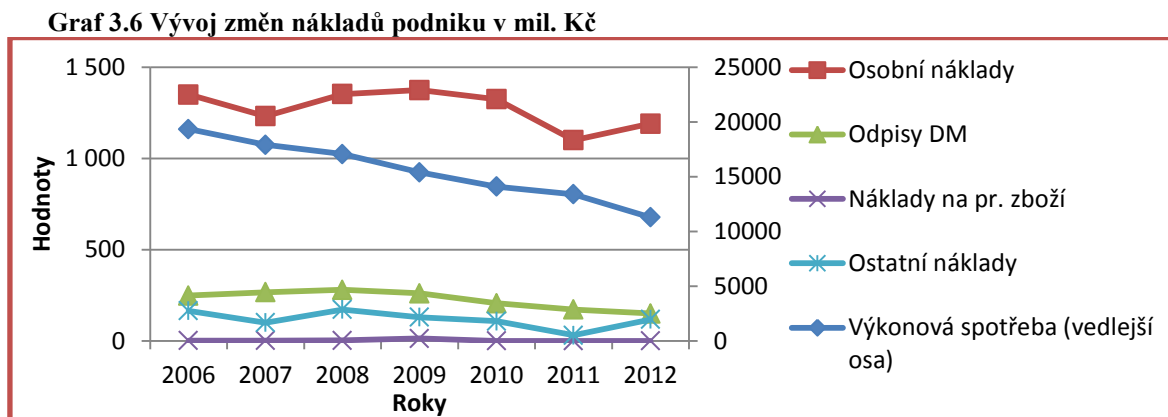
Výkonová spotřeba úzce souvisí s výkony podniku, tedy i s hodnotou tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Do určité části je výše spotřeby odvislá od výše tržeb, proto tyto dvě položky klesají rovnoměrně po celou dobu analyzovaného období. Osobní náklady v prvním a druhém mezidobí se dorovnaly až na původní hodnotu z roku 2006, jelikož nejdříve hodnota poklesla o 119 mil. Kč a následně se opět zvedla o 120 mil. Kč. Avšak po následném mírném růstu se hodnota osobních nákladů snížila nejdříve o 49 mil. Kč, posléze o dalších 224 mil. Mírný růst položky nákladů vynaložené na prodej zboží pokračoval během prvních třech meziročních srovnání. Následně je tato změna nulová. Změny ostatních provozních nákladů jsou stejně nestabilní, jako změny ostatních provozních výnosů. Pozitivem je, že hodnoty ostatních provozních nákladů zjištěné z VZZ, byly po celou dobu nižší než výnosy. V tabulce 3.14 jsou zobrazeny zjištěné hodnoty relativních změn nákladů.

Tab. 3.14 Relativní změny nákladů v (%)

	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
Výkonová spotřeba	-8,04	-4,97	-10,20	-9,21	-5,24	-18,70
Osobní náklady	-9,66	8,92	1,61	-3,74	-20,36	7,56
Odpisy DM	7,20	4,44	-6,96	-26,79	-19,91	-14,51
N na prodej zboží	8,66	27,91	80,16	0	0	0
Ostatní náklady	-64,74	41,75	-32,03	-20,32	-245,7	73,37

Osobní náklady v roce 2011 meziročně poklesly o 20 %, z důvodu snižování stavu pracovních míst v podniku. V prvním meziobdobí poklesla hodnota těchto nákladů o téměř 10 %, následně se dva roky po sobě tato hodnota zvyšovala. Náklady vynaložené na prodej zboží se do určité míry odrážejí v tržbách za prodej zboží. Vzhledem k tomu, že společnost mezi roky 2010 a 2011 neprodala žádné zboží, je i hodnota nákladů nulová. V posledním roce nebyly vynaloženy žádné náklady na prodej, i když byla zaznamenána tržba v hodnotě

1 tis. Kč. Výrazné meziroční změny byly zjištěny u ostatních provozních nákladů, jejichž hodnoty sice nebyly nijak výrazné na celkovém objemu nákladů, ale meziroční změny byly nejvýraznější. Následující graf 3.6 zobrazuje meziroční změny těchto nákladů.



Jak již bylo zmíněno výše, výkonová spotřeba se snižuje v závislosti snižování tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. V případě srovnání grafu 3.6 s grafem 3.5 o struktuře tržeb podniku, lze vývoj nákladů zhodnotit jako přímo úměrný vývoji výnosů. Ostatní provozní náklady a odpisy jsou oproti nákladům na spotřebu mizivé, náklady na prodané zboží za tři poslední období ani nebyly vynaloženy. Osobní náklady nejvýrazněji poklesly až v předposledním období, také v závislosti se snižujícími se tržbami.

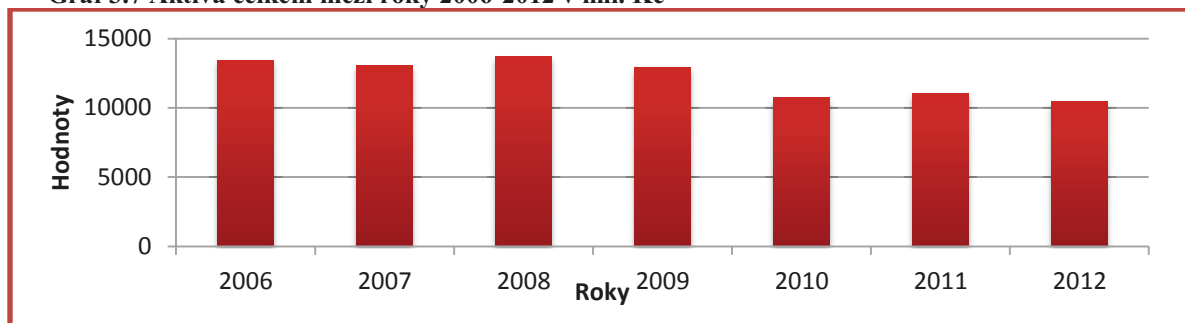
3.2 Vertikální analýza

Pomocí vertikální analýzy lze snadno znázornit, v jakém poměru se jednotlivé položky podílí na celkové základně. Využívá se k meziročnímu srovnání v čase. Lze ji aplikovat jak na výkaz zisku a ztráty, tak i na rozvahu, podmínkou je stanovení základny. V případě výkazu zisku a ztráty je základna tvořena výnosy z provozní a finanční činnosti. I když největší podíl na tržbách podniku mají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, a ty jsou tedy hlavními zdroji příjmů společnosti, tak zahrnutím i ostatních výnosů do základny zobrazí výsledky vhodné pro porovnání na celkových výnosech podniku. Základna v případě nákladů je také tvořena jak z provozní, tak finanční činnosti. Ve vývoji aktiv, jsou celková aktiva považována za základnu výpočtu poměru, v případě pasiv jsou to celková pasiva a v oblasti analýzy vývoje nákladů a výnosů jsou brány celkové sumy výše zmíněných položek.

3.2.1 Vývoj aktiv

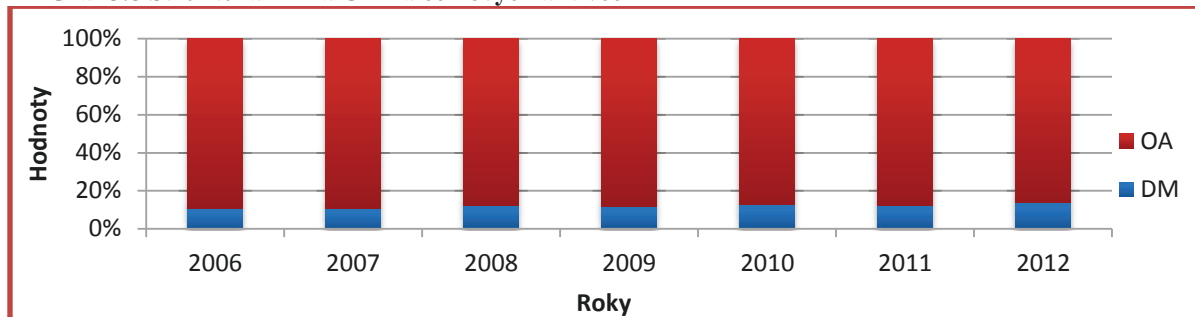
V období od roku 2006 do roku 2012 došlo k poklesu celkových aktiv z 13 455 mil. Kč na 10 449 mil. Kč. Tento výrazný pokles zobrazuje graf 3.7, kde jsou zobrazeny hodnoty celkových aktiv za jednotlivá období. Které položky nejvíce zapříčinily snížení hodnoty aktiv v posledním roce vývoje, bude uvedeno níže, v grafech dlouhodobého a oběžného majetku.

Graf 3.7 Aktiva celkem mezi roky 2006-2012 v mil. Kč



V roce 2010 klesla aktiva na nejnižší hodnotu během sledovaného období. Před tímto propadem dosahovala aktiva 13 mld. Kč, následující roky to byly částky až o 3 mld. Kč nižší. Graf 3.8 zobrazuje v poměru dlouhodobý majetek a oběžná aktiva sledovaného období.

Graf 3.8 Struktura DM a OA na celkových aktivech



Mezi roky 2006 a 2007 došlo k mírnému nárůstu dlouhodobého majetku z 1 381 mil. Kč na 1 383 mil. Kč. Tato částka se zdá být zanedbatelná vůči celkovému objemu hodnoty. V roce 2008 vzrostl majetek na hodnotu 1 642 mil. Kč. Z rozvahy lze zjistit, že dlouhodobý hmotný majetek zůstal téměř nezměněn. Tento stav je zapříčiněn prodejem, nebo nákupem dlouhodobého majetku a s nimi související i hodnoty odpisů. Významnou roli zaujímá položka podíly v ovládaných a řízených osobách. V tomto roce společnost STRABAG a.s. koupila 100 % podíl společnosti JHP s.r.o. v pořizovací ceně 430 mil. Kč. Tato cena odpovídá netto položce v rozvaze z roku 2008. Následující dva roky se stav dlouhodobého majetku snižoval z důvodu přeceňování pořizovacích cen získaných podniků a také proto, že rozdíly

mezi úbytky a přírůstky DHM jsou minimální. V roce 2011 dlouhodobý majetek opětovně klesl. Významný vliv na tento propad mají odpisy staveb a samostatně movitých věcí a také položka nedokončený dlouhodobý majetek, který se v roce 2011 snížil o více než 28 milionů. V posledním roce se hodnota dlouhodobého majetku zvýšila, a to především v oblasti finančního majetku, kde podíly v ovládaných a řízených osobách a podíly v účetních jednotkách vzrostly celkem o 188 mil. Kč. Co se týče poměru oběžného majetku, po dobu analyzovaného období byl v aktivech vázán z více než 80 % celkového objemu aktiv. Následující tabulka 3.15 znázorňuje poměr dlouhodobého majetku na celkových aktivech v podniku mezi lety 2006-2012

Tab. 3.15 Poměr dlouhodobého majetku na celkových aktivech v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
DM	10,27	10,61	11,99	12,39	12,39	11,85	13,75

V případě vertikální analýzy se hodnoty vyvíjely víceméně stabilně. Výraznější změna byla zaznamenána v roce 2008. Jak již bylo komentováno výše, podíl dlouhodobého majetku na aktivech vzrostl z důvodu koupi 100% podílu společnosti JHP s.r.o. V roce 2010 vzrostl podíl až o jedno procento, kdy celková hodnota aktiv klesla nejen z úbytku dlouhodobého majetku, ale především oběžného. Následující dva roky nastaly mírné výkyvy a to tak, že v roce 2011 podíl dlouhodobého majetku na aktivech klesl a další rok vzrostl o necelé dvě procenta. Důvodem je pokles celkových aktiv v roce 2010 a zároveň nárůst dlouhodobého finančního majetku v témže roce, proto se podíl zvýšil o 1,9%. Tabulka 3.16 zobrazuje poměr oběžného majetku na aktivech.

Tab. 3.16 Poměr položek OA na aktivech v (%)

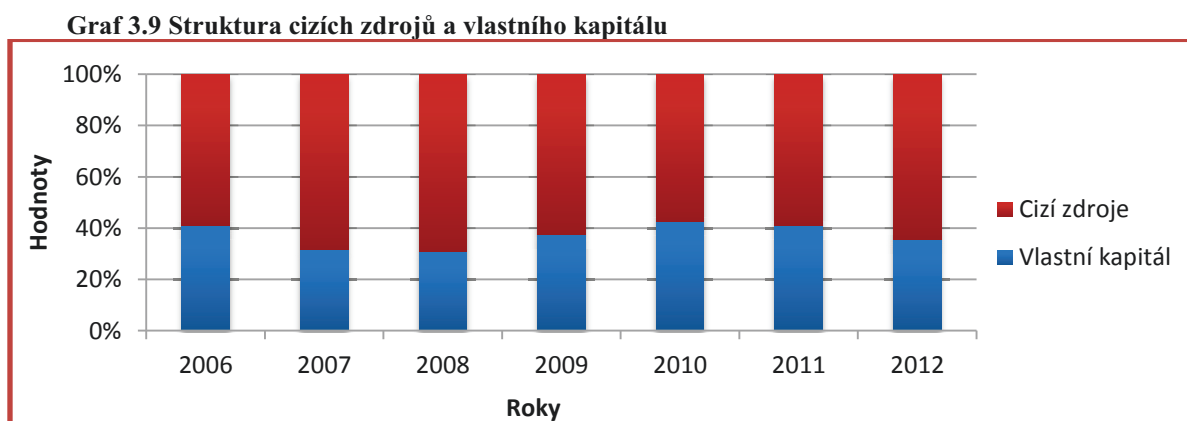
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
DP	5,64	3,61	3,09	2,22	3,73	3,14	3,07
zásoby	18,78	19,94	19,53	11,62	4,30	2,00	2,09
PP	4,87	24,17	13,97	22,99	18,22	26,31	16,33
KP	56,19	39,38	50,36	48,90	55,91	55,57	61,18
OA celkem	85,48	87,10	86,27	87, 11	85,82	86,28	85,45

V kapitole 3.1.1 bylo řečeno, že v roce 2007 odběratelé splatili část svých pohledávek vč. dlouhodobé pohledávky ve výši 300 mil. Kč. Následující rok se hodnota krátkodobých pohledávek opět zvýšila, což je dáno přírůstkem nových zakázek, které se projeví ve výkazu zisku a ztráty ve formě tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Krátkodobý finanční

majetek se oproti loňskému roku snížil. Tato skutečnost může také souviset se zvýšením krátkodobých pohledávek a to z toho důvodu, že odběratelé nejsou s to splácet závazky vůči společnosti STRABAG. V roce 2010 nejvíce klesla položka zásob, a tím ovlivnila celkovou výši oběžného majetku. Klesl stav nedokončené výroby a polotovarů, konkrétně o 1130 mil Kč. Podnik tyto zásoby prodal a výnosy se projeví ve výkazu zisku a ztráty pod položkou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2011 a 2012 jsou viditelné rozdíly především v krátkodobém finančním majetku, kdy v roce 2011 vzrostl na částku 2,8 mld. Kč a následující rok klesl o jednu miliardu Kč. K tomuto poklesu došlo z důvodu snížení tržeb v roce 2012. Dále společnost uhradila částku 400 mil. Kč, což současně snížilo položku dohadné účty pasivní

3.2.2 Vývoj pasiv

Pomocí vertikální analýzy lze snadno zhodnotit, v jakém poměru, cizích a vlastních zdrojů, podnik financuje svá aktiva. Graf 3.9 zobrazuje podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu na celkových pasivech.



Z tohoto grafu lze vyčíst, že podstatnější část zdrojů krytí zaujímají cizí zdroje, do kterých se zahrnují rezervy, dlouhodobé závazky a krátkodobé závazky. Společnost nečerpá žádný úvěr, tudíž položka bankovní úvěry a výpomoci jsou nulové po celou dobu sledovaného časového horizontu. Rezervy podniku jsou tvořeny z velké části ostatními rezervami, které jsou daňově neuznatelným nákladem. Druhy těchto rezerv jsou tvořeny na dovolené, na soudní spory, sanace a záruky. Dále to jsou rezervy na ztráty stavby, které se od roku 2009 i mnohem více čerpaly, tyto rezervy jsou daňově uznatelným nákladem.

Pasiva byla téměř z 50 % tvořena krátkodobými závazky až do roku 2010, kdy se podíl závazků na pasivech i absolutní hodnota snížila z původních 3,1 mld. Kč na 2,3 mld.

Kč. Z toho vyplývá, že byly splaceny závazky z obchodních vztahů. Úbytek byl zaznamenán i na straně aktiv, kde se snížila hodnota krátkodobých finančních prostředků. Mezi lety 2011 a 2012 klesl vlastní kapitál až o 700 mil Kč. Jedním z hlavních důvodů je snížení nerozděleného zisku z minulých let na úhradu ztráty a z větší části byly splaceny závazky vůči společníkům.

Účast vlastního kapitálu se na celkových pasivech od roku 2008 začala opět zvyšovat. Jeho hodnoty zůstávají zachovány až do roku 2011, následně se opět snižují v řádech sto tisíc korun. Během sledovaných sedmi let se vlastní kapitál snížil o jednu a půl miliardy korun. Tabulka 3.17 zobrazuje jednotlivé složky vlastního kapitálu a jejich poměr.

Tab. 3.17 Struktura vlastního kapitálu v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Základní kapitál	8,32	8,59	8,17	8,66	10,44	10,11	10,71
Kapitálové fondy	5,63	5,81	5,53	5,86	7,04	6,84	7,25
Rezervní fondy	1,01	1,33	1,33	1,49	2,03	0,82	2,21
VH min. let	17,83	12,37	12,91	15,19	16,74	16,51	12,37
VH BÚO	5,59	1,27	1,50	4,00	2,92	3,77	2,02
VK celkem	38,38	29,36	29,44	35,20	39,13	39,30	34,56

Zde je vidět, že na výši vlastního kapitálu měl největší vliv výsledek hospodaření minulých let, resp. nerozdělený zisk minulých let, který si společnost v podniku ponechávala pro případné krytí negativních nahodilých událostí, například ztráty. Následující tabulka 3.18 zobrazuje poměr položek cizího kapitálu.

Tab. 3.18 Struktura cizích zdrojů v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
DZ	0,98	2,36	0,63	0,89	4,01	3,50	3,57
KZ	45,73	49,55	48,53	46,34	37,65	41,27	46,10
rezervy	8,77	11,48	16,37	10,96	10,89	11,85	12,73
CZ celkem	55,48	63,40	65,54	58,19	52,55	56,63	62,40

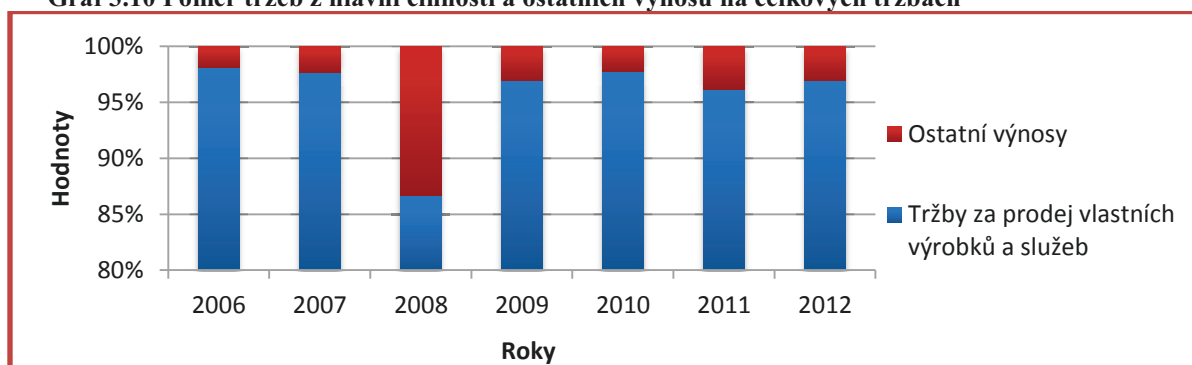
Největší podíl na celkových cizích zdrojích mají krátkodobé závazky, konkrétně pak závazky z obchodních vztahů. Hodnota 37,65 % v roce 2010 byla nejnižší za celou dobu sledovaného období. V tomto roce byla část těchto závazků splacena, na druhou stranu se podíl dlouhodobých závazků zvýšil. Tento rok vznikl nový závazek z obchodních vztahů

ve výši 274 mil. Kč, a proto podíl této položky na celkových cizích zdrojích vzrostl. Podíl rezerv byl v analyzovaném období od 8 % do 16 %. Výše zjištěných hodnot se odvíjí zejména v souvislosti s tvorbou či čerpáním.

3.2.3 Vývoj výnosů a nákladů

V úvodu kapitoly 3.2 bylo řečeno, že pro výpočet vertikální analýzy výnosů bude základna tvořena z provozních a finančních výnosů podniku. Jelikož tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří z více než 85 % celkové provozní výnosy, tak ostatní provozní tržby a finanční tržby a výnosy jsou sečteny a v grafu 3.10 označeny jako ostatní tržby. Tyto ostatní výnosy jsou sečteny z důvodu nízkých hodnot, které by se v grafu příliš neprojevíly. Kompletní přehled jednotlivých výnosů je obsažen v Příloze č. 4.

Graf 3.10 Poměr tržeb z hlavní činnosti a ostatních výnosů na celkových tržbách

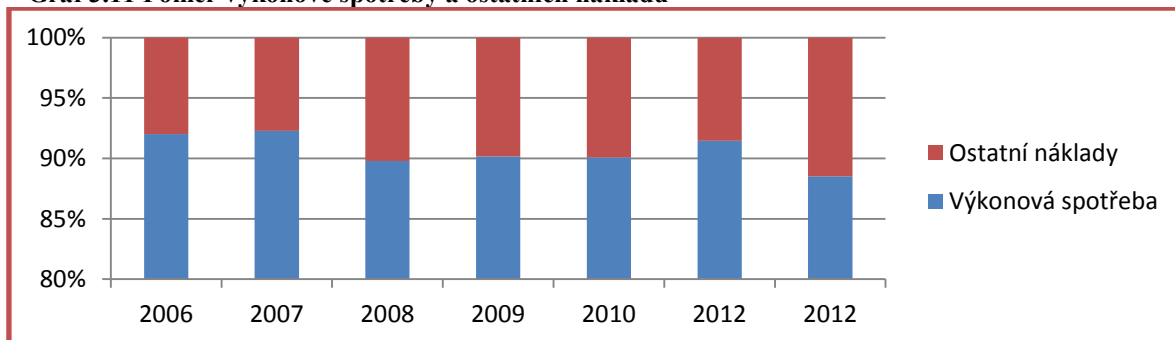


Jak již bylo řečeno v úvodu této podkapitoly, největší část výnosů tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Vzhledem k tomu, že v roce 2008 poklesly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, došlo k mírnému zvýšení ostatních výnosů, konkrétně ke zvýšení ostatních provozních výnosů o 35 mil. Kč. V tomto roce došlo také ke zvýšení finančních výnosů, z titulu prodeje cenných papírů. Další roky se poměry vyvíjely obdobně. Hodnota tržeb z hlavní činnosti podniku neklesla nikdy pod 86 %, proto milionové přírůstky nebo úbytky ostatních tržeb zde nehrají velkou roli. Ovšem z původních 22 mld. Kč tržby během sedmi let klesly na 12 mld. Kč. Na otázku, co zapříčinilo tak velký pokles tržeb, je odpověď zcela jednoduchá. Ekonomika na celém světě je postihnuta ekonomickou krizí a společnost STRABAG získává nejvíce zakázek od státu a obcí. Tito zadavatelé samozřejmě plány na různé výstavby mají, ale právě z důvodu krize se často realizace projektů zastavuje, popřípadě se termíny posouvají z důvodu nedostatku financí, protože v současné době se krajům a obcím krátí rozpočty na výdaje. Projekty, které společnosti byly zadány, bývají na dlouhá časová období a tato nepříznivá situace může vést ke snížení produktivity.

Na druhou stranu ale není pravidlem, že by se snižoval i výsledek hospodaření za běžné účetní období. Pozornost by se měla věnovat přidané hodnotě, která by měla zůstat alespoň konstantní, v lepším případě by se měla zvyšovat.

Graf 3.11 je řešen obdobně jako graf 3.10 a to tak, že výkonová spotřeba tvoří nejvyšší částku provozních nákladů. Náklady vynaložené na prodej zboží, odpisy dlouhodobého majetku, osobní náklady, ostatní provozní náklady, náklady spojené s prodejem cenných papírů nákladové úroky a ostatní finanční náklady jsou sečteny a v grafu zobrazeny jako ostatní náklady.

Graf 3.11 Poměr výkonové spotřeby a ostatních nákladů



Náklady jsou tvořeny z více než 85 % výkonovou spotřebou, po celou dobu analyzovaného období. V souvislosti se snížením tržeb, klesala i výkonová spotřeba. V roce 2006 byla hodnota nejvyšší, a to okolo 19 mld. Kč, v roce 2012 to již bylo o 8 mld. Kč méně. Podíl osobních nákladů, se pohyboval v rozmezí od 7 % - 9 %. Absolutně klesly až v roce 2011, konkrétně o 2 mld. Kč. Co se týče finančních nákladů, zvýšení bylo zaznamenáno v roce 2008, kdy se částka ostatních finančních nákladů meziročně zvýšila o 59 mil. Kč v souvislosti s pojištěním staveb, odpovědnosti, hmotného majetku apod.

4 Aplikace vybraných metod finanční analýzy a zhodnocení zjištěných výsledků

V této kapitole bude provedena finanční analýza za pomoci aplikace vzorců z kapitoly druhé, která byla věnována teoretické části. První oblastí poměrové analýzy budou výpočty zadluženosti, následně rentability, aktivity a likvidity. Na konec bude zpracován pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.

4.1 Ukazatele zadluženosti

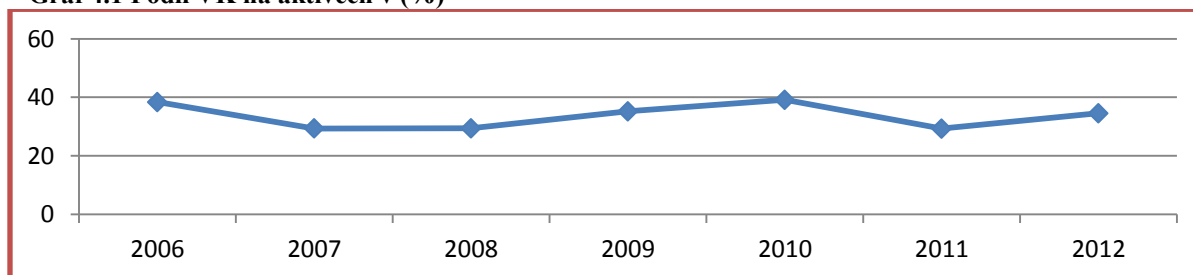
Ukazatele zadluženosti umožňují hodnotit finanční stránku podniku. Použity budou vztahy z kapitoly 2.5.1 podílu vlastního kapitálu na aktivech (2.8), stupeň krytí stálých aktiv (2.9), ukazatele celkové zadluženosti (2.10), ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu (2.11), úrokové krytí (2.6) a úrokové zatížení (2.7). V následující tabulce 4.1 jsou uvedeny vstupní data pro výpočet podílu vlastního kapitálu na aktivech, a zjištěné hodnoty tohoto ukazatele v letech 2006-2012.

Tab. 4.1 Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
VK v mil. Kč.	5 164	3 828	4 032	4 547	4 210	4 351	3 611
aktiva v mil. Kč	13 455	13 037	13 696	12 921	10 761	11 071	10 449
Podíl VK na A v %	38,38	29,36	29,44	35,20	39,13	39,30	34,56

Podíl vlastního kapitálu na aktivech udává do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek pouze vlastním kapitálem. Vývoj tohoto ukazatele je poměrně stabilní. Růst, který byl zaznamenán v roce 2010 a 2011, vede k upevňování finanční stability. Pokud by hodnoty byly neúměrně vysoké, vedlo by to k neefektivnímu využívání vložených prostředků. Vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech je zachycen v grafu 4.1.

Graf 4.1 Podíl VK na aktivech v (%)



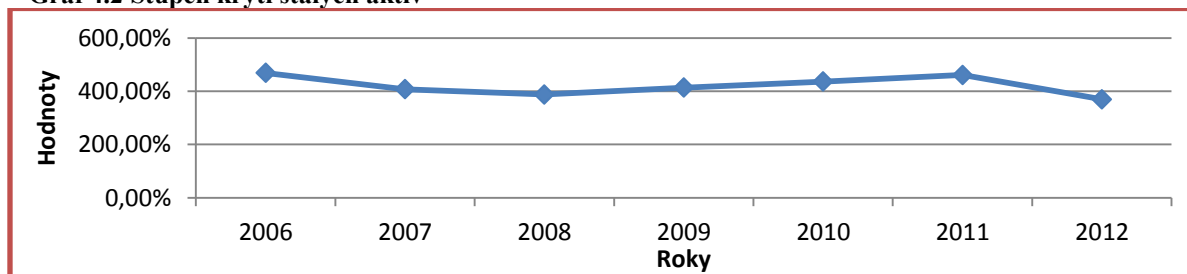
V tabulce 4.2 jsou uvedeny vstupní hodnoty ukazatele stupně krytí stálých aktiv a také zjištěné hodnoty. Tento ukazatel poměřuje dlouhodobý kapitál, ve kterém je zahrnut vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje, a stálá aktiva.

Tab. 4.2 Ukazatel stupně krytí stálých aktiv

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý kap. v mil. Kč	6476	5632	6361	6078	5814	6051	5315
Stálá aktiva v mil. Kč	1 381	1 383	1 642	1 471	1 333	1 312	1 437
Stupeň krytí stálých aktiv v %	468,79	407,20	387,31	413,09	435,99	461,10	369,78

Hodnoty tohoto ukazatele by měly dosahovat minimálně 100 %. Pokud by byla hodnota nižší, podnik by nekryl svá stálá aktiva jen dlouhodobým kapitálem, a to by bylo v rozporu se zlatým pravidlem financování. Společnost STRABAG a.s. se však pohybuje mnohonásobně za tímto stanoveným minimem. Výraznější změna byla zaznamenána v roce 2012, kdy se ukazatel stupeň krytí stálých aktiv snížil téměř o 100 %. I když číslo tohoto propadu je poměrně vysoké, na finanční stabilitu společnosti to nemá žádný vliv, protože hodnoty stálých aktiv se pohybují téměř dvojnásobně za hodnotami dlouhodobého kapitálu. Graf 4.2 zobrazuje vývoj tohoto ukazatele.

Graf 4.2 Stupeň krytí stálých aktiv



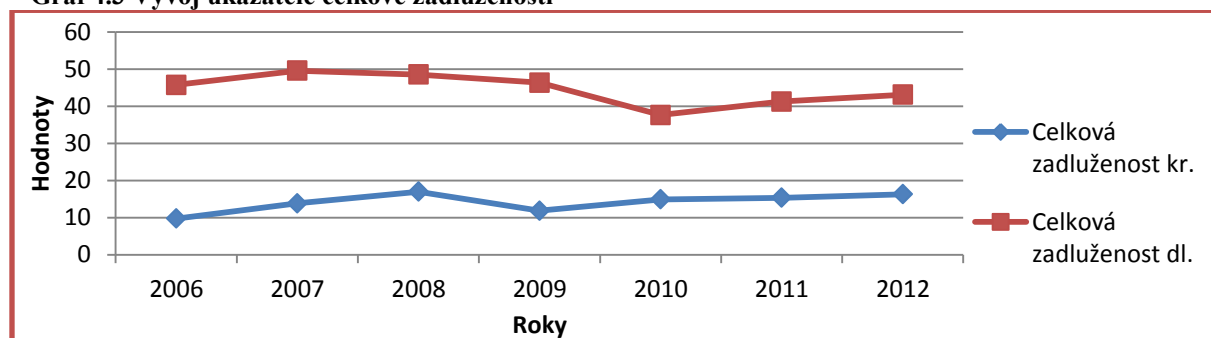
Ukazatel celkové zadluženosti obecně poměřuje cizí kapitál s celkovými aktivy, vyjadřuje tedy hodnotu celkových aktiv financovanou věřiteli. Vstupní data a zjištěné hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.3.

Tab. 4.3 Ukazatele celkové zadluženosti v mil. Kč

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CZ dlouhodobé v mil. Kč	1311	1804	2328	1531	1603	1700	1703
CZ krátkodobé v mil. Kč	6153	6460	6646	5987	4052	4569	4817
aktiva v mil. Kč	13455	13037	13696	12921	10761	11071	10449
dlouhodobá zadluženost v %	9,74	13,84	17	11,25	14,90	15,36	16,30
krátkodobá zadluženost v %	45,73	49,55	48,33	46,34	37,65	41,27	46,10

Hodnoty tohoto ukazatele by měly být, co nejnižší. Ukazatel celkové zadluženosti je rozdělen z hlediska krátkodobého a dlouhodobého. Z pohledu dlouhodobého, poměruje rezervy a dlouhodobé závazky vůči celkovým aktivům, z pohledu krátkodobého jsou to pak krátkodobé závazky. V případě analyzovaného podniku se podíl dlouhodobých zdrojů (dlouhodobých závazků a rezerv) a celkových aktiv pohybuje mezi hodnotami od 9 % do 17 % za sledované období. Z hlediska krátkodobé zadluženosti, se hodnoty pohybují v přijatelných číslech a to tak, že zhruba 37 % - 49 % celkových aktiv jsou financovány krátkodobými závazky. V případě, že by dlouhodobé cizí zdroje kryly celková aktiva z větší části než krátkodobé závazky, byl by to drahý a neefektivní záměr společnosti. Od roku 2008 má tento ukazatel klesající tendenci a to znamená, že k financování aktiv stále více využívá vlastní kapitál. V posledním roce ovšem podíl opět stoupá. Tento vývoj je zachycen také v následujícím grafu 4.3.

Graf 4.3 Vývoj ukazatele celkové zadluženosti



Následně budou popsány zjištěné hodnoty ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu. Vstupní data a hodnoty tohoto ukazatele jsou v tabulce 4.4

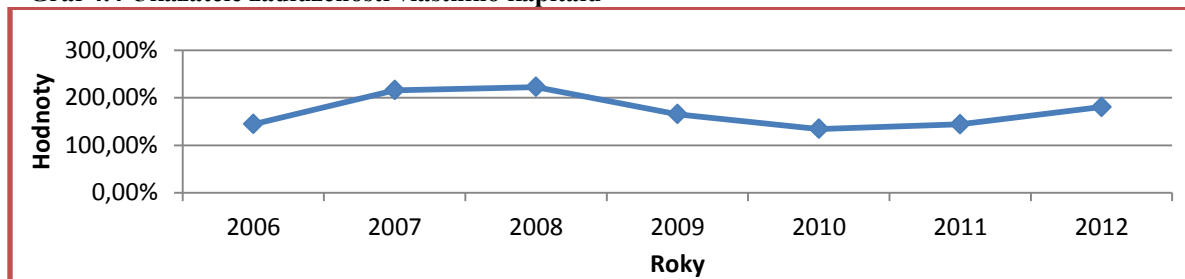
Tab. 4.4 Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu v mil. Kč

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CZ v mil. Kč	7464	8265	8975	7518	5655	6269	6520
VK v mil. Kč	5164	3828	4032	4547	4210	4351	3611
zadluženost VK v %	144,53	215,90	222,59	165,33	134,31	144,08	180,57

Doporučené hodnoty ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu by se měly pohybovat mezi 80 % - 120 %, které jsou však pouze orientační. Vše se odvíjí od postoje podniku k riziku, současnému stavu ekonomiky a fázi vývoje společnosti. Z tabulky 4.4 vyplývá, že podnik tyto doporučené hodnoty nesplňuje. Zjištěné hodnoty ovšem neznamenají, že by byl podnik zadlužen a nebyl by schopen dlouhodobě splácet své závazky a tím by se dostal do finančních problémů. Vzhledem k následujícímu vývoji po roce 2008 lze snížení hodnot

zdůvodnit splacením krátkodobých a dlouhodobých závazků. Vliv měly také i rezervy, které se v letech 2007-2008 tvořily a následně byly čerpány. Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu je znázorněn v grafu 4.4.

Graf 4.4 Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu



Vstupní data a výsledné hodnoty dvou posledních ukazatelů úrokového krytí a úrokového zatížení jsou zahrnuty do jedné tabulky 4.5. V případě prvního ukazatele vstupuje do podílu EBIT a úroky, v případě ukazatele úrokového zatížení je to převrácená hodnota těchto dvou vstupních dat. Vzhledem k tomu, že společnost nečerpá žádný bankovní úvěr, nákladové úroky souvisejí se závazky vůči finančním institucím, které společnosti hradily nákup DHM. Nákladové úroky také plynou ze závazků vůči společníkům a cizím osobám.

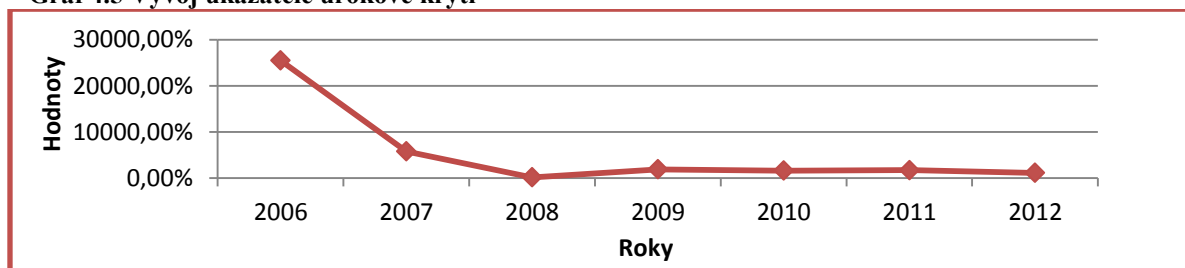
Tab. 4.5 Vstupní data úrokového krytí a úrokového zatížení

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT v mil. Kč	997	269	73	699	425	570	278
úroky v mil. Kč	3	4	58	37	26	33	25
úrokové krytí v %	25485,85	5784,24	124,93	1884,36	1584,39	1715,41	1100,41
úrokové zatížení v %	0,39	1,73	80,05	5,31	6,31	5,83	9,09

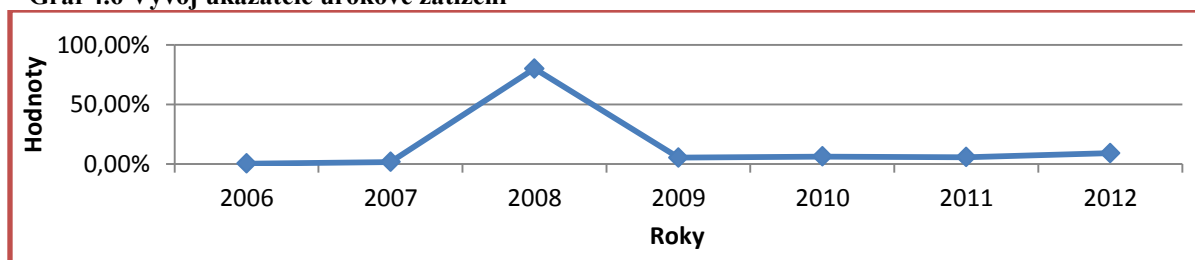
Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výší hrubého zisku. Tento ukazatel by se měl rovnat více než stem procentům. Pokud by byla hodnota rovna 100 %, znamenalo by to, že podnik tvoří zisk jen na úhradu úroků. V horším případě, kdyby byl výsledek nižší než 100 %, to znamená, že podnik nevydělá ani na úhradu úroků. Z tabulky č. 4.5 lze vyčíst, že společnost STRABAG a.s. je schopna splácet úroky bezproblémově a to až mnohonásobně za hranici minimální požadované hodnoty. Posledním ukazatelem zadluženosti je úrokové zatížení. Trend by měl být klesající, což splněno není. Výsledné hodnoty udávají, jakou část z provozního zisku odčerpávají úroky. Rok 2008 se i nyní projevil jako nejvíce kritickým obdobím, jak v souvislosti s úrokovým krytím, kdy se hodnota z několika tisíců procent propadla na 120 % hodnotu, tak i s úrokovým zatížením, protože úroky odčerpávaly až 80 %

ze zisku před úroky a daněmi. To je způsobeno, jak vyššími nákladovými úroky, tak i nižší hodnotou EBIT. Následující dva grafy 4.5 a 4.6 zobrazují vývoj těchto dvou ukazatelů.

Graf 4.5 Vývoj ukazatele úrokové krytí



Graf 4.6 Vývoj ukazatele úrokové zátěže



4.2 Ukazatele rentability

Tato kapitola je zaměřena na podrobnější analýzu rentability podniku. Obecně rentabilita vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku z investovaného kapitálu. Byly zde použity vzorce (2.12) až (2.17) z kapitoly 2.5.2 v teoretické části o rentabilitě. Výsledky a vstupní data prvního ukazatele ROE jsou zobrazeny v tabulce 4.6.

Tab. 4.6 Ukazatel rentability vlastního kapitálu v mil. Kč

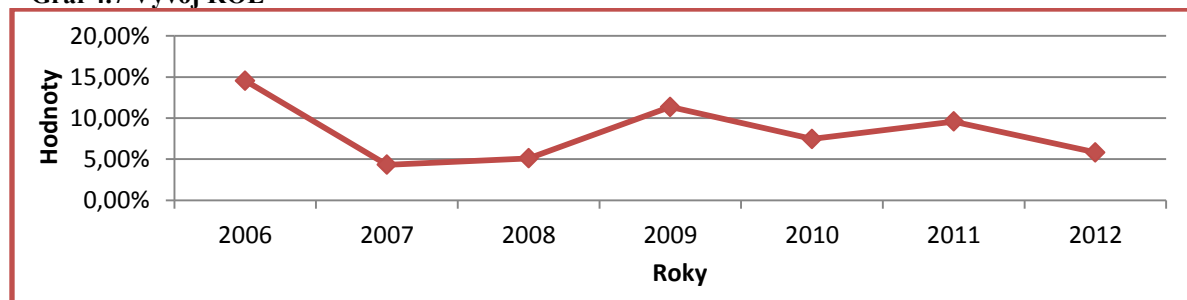
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT v mil. Kč	751	165	205	516	314	417	210
VK v mil. Kč	5 164	3 828	4 032	4 547	4 210	4 351	3 611
ROE v (%)	14,55	4,33	5,10	11,35	7,46	9,58	5,83

Rentabilita vlastního kapitálu ROE se odvíjí od velikosti čistého zisku. Do poměru vstupuje s vlastním kapitálem společnosti, který investovali akcionáři, a tím se zhodnocuje vytvořený zisk. Vlastní zdroje financování se nejdříve pohybovaly nad hodnotou 5 mld. Kč, následně klesly o 1,3 mld. Kč vlivem sníženého výsledku hospodaření. Od roku 2008 se vlastní kapitál zhodnotil nad částku 4 mld. Kč. Následně střídavě vzrostl a klesl, a pod hranici 4 mld. Kč se nedostal až do roku 2012. Čistý zisk během sedmi let má poměrně proměnlivý charakter, ve kterém se odráží veškeré vnější důsledky ve stavebním průmyslu a ekonomice.

V roce 2007 byla hodnota provozního zisku až o 1 mld. Kč nižší než v roce 2006. Tento výrazný pokles se snažil zmírnit finanční zisk, který se zvýšil o 70 mil. Kč. Konkrétně se změnil výnosy z dlouhodobého finančního majetku, kde se navýšila položka výnosy z podílu. Ale i přesto se čistý zisk ocitl až o 600 mil. Kč níže než v roce předchozím. Proto rentabilita v tomto roce poklesla až o deset procent. Následující rok se výše provozního zisku propadla ještě více, až do záporných čísel. Rozdíl mezi výkony, obchodní marží a výkonovou spotřebou se také snížil z hodnoty 1,7 mld. Kč na 0,9 mld. Kč. Ostatní náklady zůstaly téměř neměnné, až na rezervy, které se v tomto roce začaly tvořit. Toto má za následek tento hluboký pokles provozního výsledku hospodaření. Na zmírnění ztráty zapůsobil až prodej cenných papírů v hodnotě 1 245 mil. Kč, a tak čistý zisk v roce 2008 mírně vzrostl. Další rok, v důsledku čerpání vytvořených rezerv, se provozní zisk zvýšil o 400 mil. Kč. Ovšem finanční zisk nabýval záporných hodnot. Nicméně nárůst provozního zisku mělo za výsledek opětovné zvýšení hospodářského výsledku za účetní období.

Oproti loňskému roku, kdy se rentabilita vlastního kapitálu pohybovala okolo 5 %, se v tomto roce ještě zvýšila na 11,35 %. Tento rostoucí trend by byl pro podnik pozitivní, ovšem v roce 2010 čistý zisk znovu poklesl. Rezervy byly čerpány v menší částce a to zapříčinilo pokles provozního výsledku. Prohloubil se i záporný finanční výsledek hospodaření, z důvodu tvorby rezerv ve finanční oblasti. V důsledku těchto jevů se snížil i čistý zisk a ROE kleslo na 7,46 %. Následující rok finanční a provozní výsledky hospodaření vzrostly a zapříčinily vyšší čistý zisk. A tento nárůst měl pozitivní vliv i na rentabilitu vlastního kapitálu, v roce 2011 se zvedl až o dvě procenta. Následující rok s poklesem všech hodnot se propadl i výsledek ROE. Jelikož v roce 2011 díky nárůstu tržeb vzrostl provozní VH, zároveň se zvýšil i finanční VH, tak ve všech analyzovaných oblastech bude právě tento rok přinášet lepší výsledky. Oproti tomu poslední sledované období nebylo tak příznivé. Opět poklesly tržby a s nimi i hodnota EAT. Proto jsou výsledky v tomto roce podstatně nižší než v roce předchozím. Vývoj tohoto ukazatele je zobrazen v následujícím grafu 4.7.

Graf 4.7 Vývoj ROE

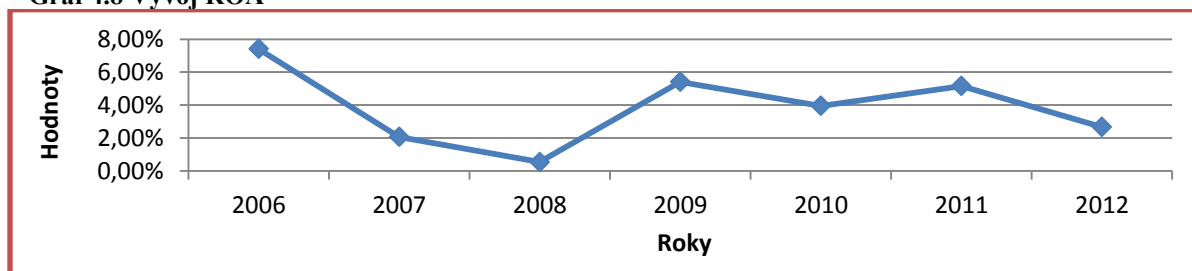


Tab. 4.7 Ukazatel rentability aktiv v mil. Kč

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT v mil. Kč	997	269	73	699	425	570	278
aktiva v mil. Kč	13 455	13 037	13 696	12 921	10 761	11 071	10 449
ROA v (%)	7,42	2,07	0,54	5,41	3,96	5,15	2,67

Druhým hodnoceným ukazatelem je rentabilita celkového vloženého kapitálu neboli rentabilita aktiv ROA, který poměruje zisk, v tomto případě zisk před zdanění a úroky, a aktiva. Vývoj ROA je výrazně nestabilní. Ze 7,42 % klesla v roce 2007 hodnota o více než pět procent na 2,07 %. V následujícím roce se propad ještě prohloubil a to až na hodnotu 0,54 %. Výše aktiv během těchto tří let nerostla a zůstala na zhruba stejné hodnotě okolo 13 mld. Kč. To znamená, že aktiva neměla na toto markantní snížení vliv. Z toho vyplývá, že nízké hodnoty ROA musel vyvolat pokles EBIT. V roce 2006 vykazovala společnost více než 9 miliardový zisk před zdaněním a úroky, po dvou letech se hodnota snížila na „pouhých“ 73 milionů Kč. Za propad ROA, který mezi roky 2006-2008 činil téměř 7 %, stojí hospodářská recese, která zasahuje obory ve stavebnictví jako jedny z prvních.

V roce 2009 a 2010 se EBIT pohybuje opět v miliardových číslech, nicméně hodnota aktiv začala mírně klesat a to z důvodu různých opatření. V tomto období podnik prodal některý dlouhodobý majetek, což způsobilo nárůst tržeb a snížení aktiv. Tento prodej má také vliv na hodnotu odpisů, které se budou také snižovat. Cílem bylo zvýšení nejen hrubého zisku, ale také provozního VH, aby se předešlo dalším ztrátám, jak tomu bylo v roce 2008. V roce 2010 hodnota ROA opět mírně klesla. Z důvodu dalšího opatření, které vedlo k oživení finanční situace podniku, došlo k opětovnému čerpání rezerv. Tento rok podnik rezervy čerpal v menší částce než rok předchozí. Konkrétně o 426 mil. Kč, což je o polovinu menší částka než v roce předchozím. Tato skutečnost měla také zásadní vliv na zisk před zdaněním a úroky, který se snížil a zákonitě se snížila i hodnota ROA. Dva poslední roky sledovaného období byly opět kolísavé. Následný nárůst ROA v roce 2011 na 5,15 % zapříčinil vyšší výsledek hospodaření, konkrétněji finanční VH. Vzrostla také aktiva, především krátkodobé pohledávky. Nicméně podíl EBIT a aktiv klesl v roce 2012 až o polovinu, kdy společnosti klesly zisky. Příčinou poklesu zisku byl zejména nárůst nesplacených krátkodobých pohledávek, což ovlivnilo výši aktiv, a zároveň se z důvodů šetření pozastavily určité zakázky, které měly vliv na výši EAT. Vývoj rentability aktiv je zobrazen v grafu 4.8, zde také lze vidět výrazný negativní pokles v roce 2008.

Graf 4.8 Vývoj ROA

Dalším ukazatelem je rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE). Stejně jako u předchozí rentability i zde je vývoj závislý na velikosti zisku před zdaněním a úroky. Do tohoto ukazatele vstupují dlouhodobé cizí zdroje a vlastní zdroje krytí. V tabulce 4.8 jsou uvedeny vstupní data a výsledky tohoto ukazatele.

Tab. 4.8: Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT v mil. Kč	997	269	73	699	425	570	278
DK v mil. Kč	6 476	5 632	6 361	6 078	5 814	6051	5315
ROCE v (%)	18,84	6,52	1,79	15,00	9,17	12,04	7,00

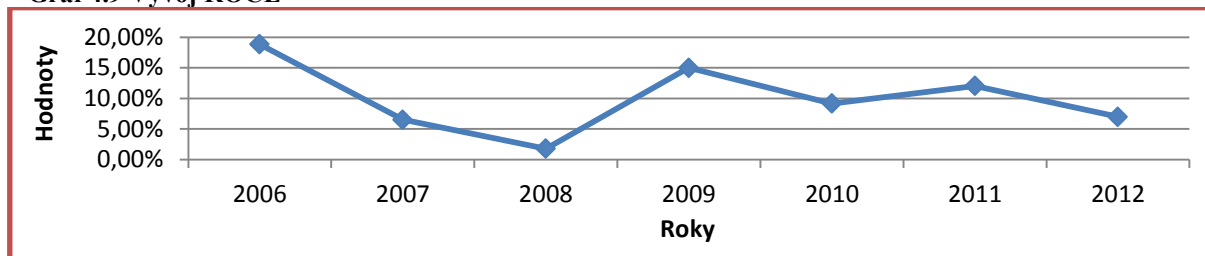
Na nestabilní vývoj ukazatele ROCE má vliv dlouhodobý cizí kapitál a EBIT. Společnost STRABAG a.s. nečerpá žádný bankovní úvěr ani výpomoci. Do dlouhodobých cizích zdrojů se tedy zahrnují jen dlouhodobé závazky. Po dobu prvních dvou let byly dlouhodobé cizí zdroje tvořeny pouze z obchodních vztahů, v roce 2008 a 2009 byla ovšem položka závazky z obchodních vztahů nulová a společnost měla závazky pouze ke společníkům. Víme již, že výrazný propad zisku byl zaznamenán v roce 2008. Dlouhodobé cizí zdroje se v tomto roce také adekvátně snížily. Výše vlastního kapitálu se pohybovala v roce 2006 kolem 5 mld. Kč, následně jeho hodnota klesla o 1,3 mld. Kč. Postupně se začal opět mírně zvyšovat až nad hranici 4 mld. Kč, pod kterou klesl až v roce 2012.

Již bylo odůvodněno, za jakých okolností začal zisk před zdaněním a úroky klesat. Společnost splatila své dlouhodobé závazky ještě v roce 2007. V roce 2008 sice závazky ke společníkům podnik evidoval, ale tato částka byla o 221 mil Kč, nižší než závazky z obchodních vztahů. Kdyby se podniku dlouhodobé cizí zdroje stále navyšovaly, výsledná hodnota této rentability by byla v tomto roce ještě nižší. Následující rok došlo k růstu provoznímu zisku hospodaření, proto se výsledný podíl zvýšil. Tento ukazatel by měl v čase růst, nicméně trend nebyl dodržen. Velkou část vlastního kapitálu tvoří také nerozdělený zisk, který byl záměrně v letech 2007 a 2008 snižován a použit. Tento záměr byl společností uskutečněn proto, aby nedošlo k dalším negativním důsledkům, které s sebou přinášela

hospodářská krize. Komplexně se pomocí ROCE hodnotí efektivnost hospodaření společnosti z pohledu dlouhodobého investování dlouhodobými zdroji.

V níže zobrazeném grafu 4.9 je vidět kolísavý vývoj hodnoty ROCE v letech.

Graf 4.9 Vývoj ROCE



Následující ukazatel se nazývá rentabilita tržeb (ROS). Tento ukazatel vychází ze zisku a poměruje tuto hodnotu k výši tržeb. V případě, že se poměruje čistý zisk EAT, je vhodné zahrnout tržby, které souvisejí s předmětem činnosti podniku, tedy provozní tržby. Údaje jsou zobrazeny v následující tabulce 4.9.

Tab. 4.9 Ukazatel rentability tržeb

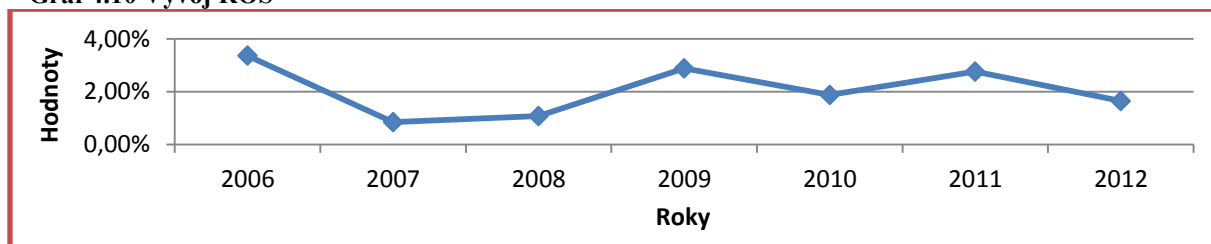
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT v mil. Kč	751	165	205	516	314	417	210
tržby v mil. Kč	22 399	19 591	19 215	17 931	16 763	15 119	12 808
ROS v (%)	3,36	0,85	1,07	2,88	1,87	2,76	1,64

Z tabulky 4.9 lze jednoduše zhodnotit vývoj tohoto ukazatele. Byly zaznamenány zřetelné skoky mezi jednotlivými lety a vývoj byl spíše nestabilní. Absolutní rozdíl mezi nejvyšším a nejnižším výsledkem je 2,51 %. Tento rozdíl vychází z prvních dvou let sledovaného období. V prvním roce analýzy byla hodnota rentability 3,36 %, která následně klesla na 0,85 %. Zatímco v roce 2006 na každou 1 Kč tržeb připadalo 3,36 haléřů čistého zisku, o rok později, v roce 2007, kdy byl výsledek za celou dobu nejnižší, připadalo na 1 Kč tržeb pouze 0,85 haléřů. Výsledek přidané hodnoty vycházel až o 1 mld. Kč nižší než v roce 2006 a to v souvislosti s poklesem tržeb z hlavní činnosti podniku, které byly nižší až o necelé 3 mld. Kč. S tržbami klesla i výkonová spotřeba, ale ostatní náklady na provoz zůstaly téměř nezměněny. Touto skutečností byl zapříčiněn pokles provozního výsledku hospodaření o více než 822 mil Kč. Čistý zisk byl v roce 2007 165 mil. Kč, kdežto tržby se stále pohybovaly v miliardových hodnotách a proto výsledek rentability v tomto roce nedosahoval ani jednoho procenta.

V roce 2008 byl zaznamenán další pokles tržeb i výkonové spotřeby. Provozní VH se nacházel v záporných hodnotách z důvodu tvorby rezerv, a až díky tržbám z prodeje cenných papírů se zabránilo ztrátě z výsledku hospodaření na konci účetního období a zisk oproti loňsku vzrostl o 40 mil. Kč. Ukazatel ROS se proto také mírně zvýšil a na 1 Kč tržeb připadalo v tomto roce 1,07 haléřů čistého zisku.

V roce 2009 se rentabilita tržeb opět začala zvyšovat, toto období zaznamenalo nárůst o 1,81 %. Provozní výsledek hospodaření se již nepohyboval v záporných číslech díky čerpání rezerv, a čistý zisk opět rostl. V následujícím roce analyzovaného období se opět projevila meziroční změna poklesu čistého zisku, za kterým stojí snížená hodnota provozního VH a záporný finanční VH. Rezervy měly opět na provozní VH velký vliv, společnost v tomto roce čerpala o polovinu méně než rok předchozí. Ostatní položky zůstaly téměř neměnné a tak na výsledek neměly velký vliv. V letech 2011 a 2012 nenastaly v mírně kolísavém vývoji velké výkyvy. V roce 2011 vzrostl čistý zisk, díky finančnímu výsledku hospodaření, a zároveň mírně klesly tržby, proto se hodnota ROS zvýšila o 0,89 %. V posledním roce EAT opět klesl, a to téměř o 50 % a zároveň konstantně klesly i tržby. V podílu těchto dvou položek je výsledek hodnocen tak, že na každou 1 Kč tržeb připadá 1,64 haléřů čistého zisku. U tohoto ukazatele je rovněž požadavek na meziroční růst, ale ani v tomto roce se tohoto trendu nepodařilo dosáhnout a rentabilita tržeb klesla zhruba o 1 %. Proměnlivý vývoj ukazatele lze lépe postřehnout z grafu 4.10.

Graf 4.10 Vývoj ROS



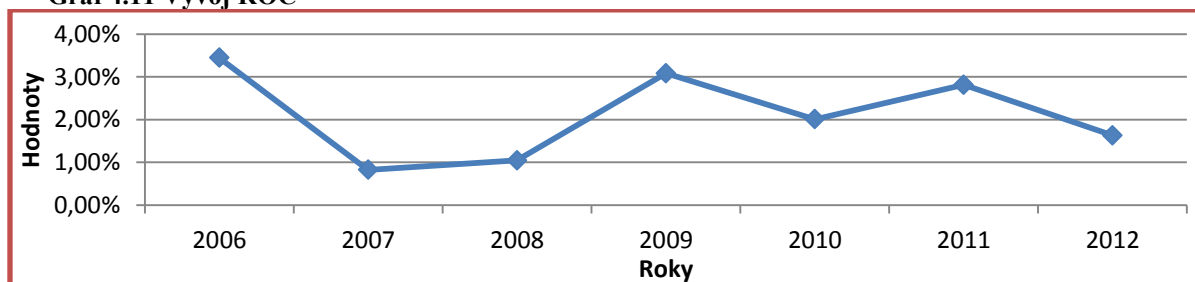
Posledním ukazatelem je rentabilita nákladů (ROC). Zde se poměruje opět čistý zisk a celkové náklady společnosti. Čím je ukazatel vyšší, tím se lépe zhodnocují vložené náklady a roste tak i výše zisku, což je příznivá skutečnost pro podnik. Považuje se za doplňkový ukazatel rentability tržeb. Vstupní data a zjištěné hodnoty ukazatele jsou uvedeny v tabulce 4.10.

Tab. 4.10 Ukazatel rentability nákladů v

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT v mil. Kč	751	165	205	516	314	417	210
náklady v mil. Kč	21 272	21 257	19 281	17 350	15 857	14 825	12 900
ROC v (%)	3,53	0,78	1,07	2,98	1,98	2,81	1,63

Nejlepšího výsledku ROC dosáhla společnost v roce 2006, kdy z 1 Kč investovaných nákladů přineslo společnosti až 3,53 haléřů na zisku. V dalších letech byl zaznamenán propad. V roce 2007 klesla rentabilita nákladů dokonce pod jedno procento, kdy byl nejvýraznější pokles čistého zisku. Následující rok se hodnota čistého zisku a s ní i hodnota rentability mírně zvedla. Zatímco výkonová spotřeba měla klesající tendenci v průběhu let, kdy se vedení společnosti snažilo ušetřit prostředky, ostatní náklady se vyvíjely nepravidelně s minimálními výkyvy. V roce 2009 ukazatel, díky nárůstu čistého zisku, dosáhl téměř až za hranice 3 %. Tento růst ovšem ani v tomto případě nebyl dodržen. V roce 2010 se rentabilita nákladů o 1 % opět propadla. Důvody poklesu jsou obdobné jako u rentability tržeb, kde hlavní roli ve vývoji ukazatele sehrává taktéž čistý zisk. Následující dva roky jsou výkyvy rentability nákladů obdobné jako u předchozích výpočtů rentability. V roce 2011 se díky čistému zisku hodnota opět zvedla, ovšem poslední rok se EAT snížil a v důsledku toho se snížil i výsledek rentability. Následně výkonová spotřeba rostla a klesala přímo úměrně s čistým ziskem. Z tohoto důvodu nejsou výsledky nijak vysoké. V grafu 4.11 lze lépe zachytit nepravidelný vývoj tohoto ukazatele.

Graf 4.11 Vývoj ROC



4.3 Ukazatele likvidity

Získání peněžních prostředků na úhradu závazků se odvíjí od toho, zda odběratelé respektují doby splatnosti pohledávek, zda má podnik prodejné výrobky nebo jestli je podnik schopen prodat své zásoby v případě potřeby. Tato přeměna oběžného majetku na pohotové platební prostředky sloužící k úhradě krátkodobých závazků vyjadřuje likviditu podniku. K výpočtu celkové, pohotové a okamžité likvidity jsou použity vztahy (2.18), (2.19) a (2.20).

Vstupní data pro výpočet jednotlivých ukazatelů likvidity jsou uvedeny v tabulce 4.11, jejich zjištěné hodnoty jsou obsaženy v 4.12.

Tab. 4.11 Vstupní data ukazatelů likvidity v mil. Kč

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OA	11 501	11 355	11 816	11 255	9 235	9 552	8 824
zásoby	2 526	2 599	2 674	1 501	462	221	303
KP	7 560	5 134	6 896	6 318	6 016	6 152	6 393
PP	655	3 150	1 821	3 148	2 354	2 831	1 807
KZ	6 153	6 460	6 646	5 987	4 052	4 569	4 817

Tab. 4.12 Ukazatele likvidity

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Celková likvidita	1,87	1,76	1,78	1,88	2,28	2,09	1,83
Pohotová likvidita	1,46	1,36	1,38	1,63	2,16	2,04	1,77
Okamžitá likvidita	0,11	0,49	0,27	0,53	0,58	0,62	0,38

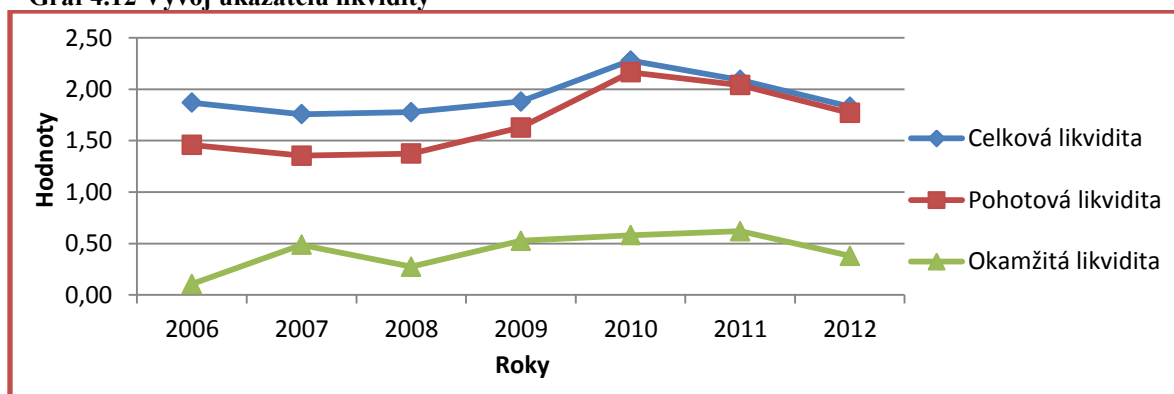
Doporučené hodnoty celkové likvidity jsou v rozmezí od 1,5 do 2,5. Společnost STRABAG a.s. se během sedmi let v tomto rozmezí pohybuje. To znamená, že je schopna přeměnit svá aktuální oběžná aktiva na peněžní prostředky a splatit tak krátkodobé závazky, aniž by musela prodávat dlouhodobý majetek právě ke krytí těchto závazků. V interpretaci tohoto ukazatele se musí zohlednit více aspektů, které ovlivňují běžnou neboli celkovou likviditu. Hraje zde roli například způsob ocenění zásob (FIFO, VAP apod.), splatnost krátkodobých závazků či existence neprodejných zásob. A právě tyto neprodejně zásoby se v pohotové likviditě zohledňují a proto se odečítají od oběžných aktiv. Posouzení hodnot je tedy odvislé od pohotových peněžních prostředků a pohledávek, které se musí dále snížit o nedobytné pohledávky, ty totiž likviditu podstatně snižují. Doporučené hodnoty pohotové likvidity jsou stanoveny na 1,0 až 1,5. Společnost STRABAG a.s. v letech 2009-2012 vykazuje hodnoty nad hranicí doporučené výše ukazatele. Nejvyšší výsledek byl zjištěn v roce 2009. Vzhledem k výsledku celkové likvidity měl podnik velmi malou výši zásob a po odečtení této výše zbývá velká část pohledávek a platebních instrumentů na krytí závazků, které navíc klesly o téměř 2 mld. Kč.

V roce 2006 se hodnota analyzované společnosti dostala na výsledek 0,11 a je nejnižší za celou dobu sledovaného období. Následující rok se krátkodobé peněžní prostředky zvedly z 650 mil. Kč na 3,14 mld. Kč. V tomto roce byla velká část krátkodobých pohledávek

splacena. Z tohoto důvodu se také pohotová likvidita oproti loňsku snížila. Společnost STRABAG a.s. po roce 2008 mohla krýt své závazky více než z 50 % jen pohotovými platebními prostředky. Vyplývá to z tabulky 4.12, kde výsledky z let 2009 a 2011 okamžité likvidity dosáhly hodnot 0,53 a 0,62.

Likvidita podniku je nejvíce vázaná v krátkodobých pohledávkách, zásoby se dlouhodobě podílely na likviditě s hodnotou 0,4. V roce 2010 klesly z důvodu prodeje těchto zásob na 0,12. Vývoj třech ukazatelů likvidity je znázorněn v grafu 4.12. Z tohoto grafu lze snadno vyčíst, že v roce 2010 se ukazatele likvidity zvýšily a od této doby se hodnoty začaly opět snižovat.

Graf 4.12 Vývoj ukazatelů likvidity



4.4 Ukazatele aktivity

V této kapitole budou použity vztahy z teoretické části 2.5.4 na výpočet doby obratu celkových aktiv (2.22), zásob (2.23), pohledávek (2.24) a závazků (2.25). Na základě obratu pohledávek a závazků se zjišťuje, zda je podnik solventní, tedy zda je společnost schopná splácet své závazky včas, k tomu bude využito pravidlo solventnosti, které je taktéž uvedeno v kapitole 2.5.4. Ukazatele doby obratu se vyjadřují ve dnech, kdy jsou aktiva vázána v podniku, než se přemění na peněžní prostředky, tedy tržby. Je požadována klesající tendence, protože čím častěji se aktiva v podniku obrátí, tím jsou k dispozici i peněžní prostředky k zabezpečení chodu podniku. K výpočtu se použijí tržby podniku, které souvisí s provozní činností, tedy tržby za prodej zboží, tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a ostatní provozní výnosy. Ke konci této podkapitoly bude také zhodnocena obrátka celkových aktiv na základě výpočtu vzorcem (2.21). Tímto ukazatelem se hodnotí efektivní využívání majetku, výsledné hodnoty se interpretují jako

počet obrátů za rok. V následující tabulce 4.13 jsou zobrazeny vstupní data pro výpočet aktivity a zjištěné hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.14

Tab. 4.13 Vstupní data ukazatelů aktivity v mil. Kč

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
aktiva	13 455	13 037	13 696	12 921	10 761	11 071	10 449
zásoby	2 526	2 599	2 674	1 501	462	221	303
KP	7 560	5 134	6 896	6 318	6 016	6 152	6 393
KZ	6 153	6 460	6 646	5 987	4 052	4 569	4 817
tržby	22 638	19 859	18 382	18 314	17 031	15 451	13 103

Tab. 4.14 Ukazatele aktivity ve dnech

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
DO aktiv	216	240	274	259	231	264	294
DO zásob	41	48	54	30	10	5	9
DO pohledávek	122	94	138	127	129	146	180
DO závazků	99	119	133	120	87	109	135

U doby obratu aktiv se vyžaduje, co nejmenší hodnota vyjádřená ve dnech a zároveň klesající tendence. Poměruje celková aktiva (majetek) vázaná v podniku v jednom roce sledování a tržby, které podnik utržil v témže roce. Mezi roky 2012 a 2006, kdy byl počet obrátů za rok nejvyšší a nejnižší, vychází absolutní rozdíl na sedmdesát osm obrátů za rok. Doba obratu aktiv je tedy poměrně stabilní a žádné výrazné snížení či nárůst mezi lety společnost nezaznamenala.

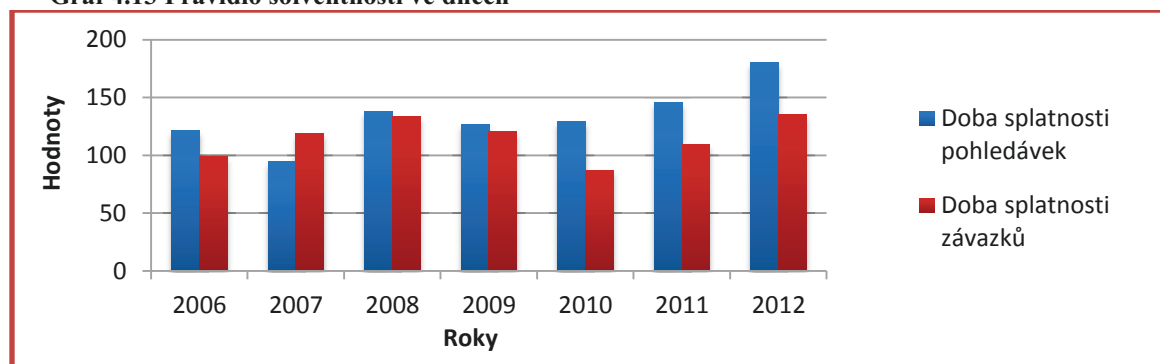
Doba obratu zásob udává, kolik dní jsou suroviny materiálu drženy na skladě, než dojde k fázi spotřeby, dále než se polotovary dostanou do další fáze výroby nebo jsou stejně jako hotové výrobky realizované prodejem. Kratší doba obratu je tedy pro podnik pozitivní. Výsledky jsou rovněž odvislé od výše celkových zásob. V roce 2010 se položka nedokončená výroba a polotovary v rozvaze výrazně snížila a to z toho důvodu, že byly předané dokončené díla zadavateli. Další rok se hodnota snížila ještě o polovinu. V roce 2012 se doba obratu zásob opět mírně zvýšila, ale do hodnot, jaké byly vypočteny před rokem 2010, se společnost již nedostala, což značí pozitivní klesající trend a samozřejmě také výrazný úbytek zásob, který lze zaznamenat i z tabulky 4.13.

Doba obratu pohledávek by měla být totožná s průměrnou dobou splatnosti pohledávek, které společnost vystavila. Hodnotí se tak platební morálka odběratelů. Termín splacení faktur je v oboru stavebnictví kolem 60 dnů.¹⁰ Doba se ovšem odvíjí od konkrétního zadavatele. Společnost STRABAG a.s. podává informace o pohledávkách po splatnosti ve svých výročních zprávách. Rozděluje zde pohledávky, za prvé na dobu splatnou během 30 až 180 dní, a za druhé na dobu více než 180 dnů. Splaceno je v průměru 80 % - 90 % pohledávek. Vývoj tohoto obratu je poměrně kolísavý. Vzhledem k výsledku, který byl vypočten pro rok 2012, se doba obratu pohledávek zvýšila o 91 %, oproti hodnotě z roku 2007. Důvod, proč rok 2007 nese nejnižší hodnotu doby obratu pohledávek, je takový, že výrazně klesly krátkodobé pohledávky a s nimi zároveň klesly i tržby, kdežto v roce 2012, kdy byla hodnota nejvyšší, se pohledávky za poslední tři roky zvyšovaly, ale zároveň s nimi klesaly tržby, a to o více než 3 mld. Kč.

Doba obratu závazků vyjadřuje, kolik dní v průměru podnik potřebuje na to, aby splatil přijaté faktury. Vývoj je mírně kolísavý. I v tomto případě je doba po splatnosti rozdělena na splatnost do 180 dnů a nad 180 dnů. V roce 2010 se společnost dostala na velmi příznivou hodnotu a doba obratu závazků klesla na 87 dní. V posledním roce sledování byl výsledek za celé období nejvyšší.

Poslední dva výše zmínění ukazatele mají vliv na pravidlo solventnosti, které říká, že doba obratu pohledávek musí být kratší než doba obratu závazků. Toto pravidlo však bylo splněno pouze v jednom roce, jak ukazuje i graf 4.13.

Graf 4.13 Pravidlo solventnosti ve dnech

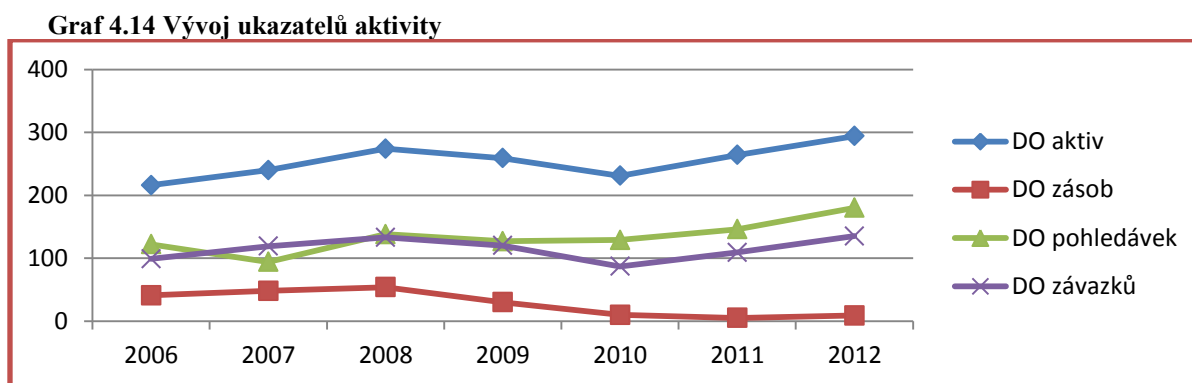


Zjednodušeně toto pravidlo porovnává počet dní, které odběratel potřebuje ke splacení pohledávek a počet dní, které společnost potřebuje na zaplacení svých závazků, a proto by

¹⁰ www.aktualne.centrum.cz/finance/podnikani/clanek.phtml?id=668675 ze dne 19. května 2010

doba obratu pohledávek měla být kratší, aby podnik měl dostatek peněžních prostředků ke krytí svých závazků. Od roku 2010 jsou rozdíly mezi těmito obraty viditelnější. STRABAG a.s. se ovšem snaží splácet faktury i přes to, že jejich odběratelé mají s úhradou svých závazků určité potíže. Vzhledem k tomu, že společnost je z dlouhodobého hlediska finančně stabilní a výsledky hospodaření se zatím nedostaly do záporných hodnot, může si tuto výsadu dovolit a tím se také lépe prezentovat na trhu stavebnictví pro své dodavatele a subdodavatele.

Vývoj ukazatelů aktivity jsou zobrazeny v grafu 4.14



V následující tabulce 4.15 jsou zobrazeny zjištěné hodnoty obrátky celkových aktiv. Vstupní data se použijí z tabulky 4.13, kde do poměru vstupují tržby podniku a celková aktiva.

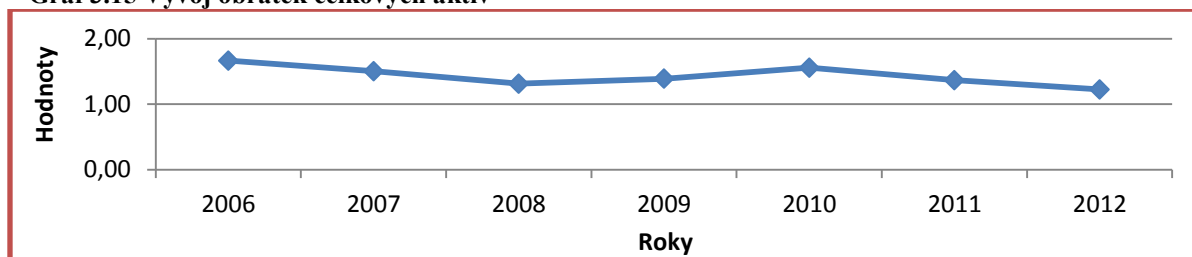
Tab. 4.15 Obrátka celkových aktiv (počet obrátů/rok)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
obrátko aktiv	1,68	1,52	1,34	1,42	1,58	1,40	1,25

Doporučená úroveň obrátky je 1, ovšem čím vyšších výsledků se dosahuje, tím je na tom společnost lépe, trend by měl být rostoucí. Společnost STRABAG a.s. se ve všech letech pohybuje nad touto doporučenou úrovní. Nejnížší hodnota byla dosažena v roce 2012, kdy se úroveň rychlosti obratu ocitl na hodnotě 1,23. Do tohoto momentu poklesla hodnota od počátku analýzy o více než 0,4 obrátky. Již bylo zjištěno, že tržby, stejně jako aktiva, za sledované období klesaly. Aktiva z původních 13 mld. Kč se snížila na hodnotu 10 mld. Kč, tržby z 22 mld. Kč na 13 mld. Kč. V případě, že by klesaly pouze tržby a aktiva by zůstala na původní hodnotě, mohlo by dojít k tomu, že by obrátka klesla pod doporučenou hodnotu

a podnik by tak neefektivně využíval svůj majetek. V následujícím grafu 3.15 je zobrazen vývoj tohoto ukazatele.

Graf 3.15 Vývoj obrátek celkových aktiv



4.5 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

V této kapitole je zhodnocen pyramidový rozklad vrcholového ukazatele ROE. Jsou zde zobrazeny výsledky rozkladu logaritmickou metodou ve dvou úrovních, kde do první úrovně vstupuje rentabilita tržeb, obrat aktiv a finanční páka. Do druhého stupně rozkladu vstupuje daňová redukce, úroková redukce a provozní rentabilita. Vstupní data pro výpočet výsledků a hodnoty ROE a ROS zjištěné z kapitoly 4.2 jsou zobrazeny v následující tabulce 4.16

Tab. 4.16 Vstupní data pro zjištění hodnot pyramidového rozkladu a zjištěné hodnoty ROE a ROS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT v mil. Kč	751	165	205	516	314	417	210
EBT v mil. Kč	993	265	14	662	398	537	253
EBIT v mil. Kč	997	269	73	699	425	570	278
T v mil. Kč	22 399	19 591	19 215	17 931	16 763	15 451	13 103
A v mil. Kč	13 455	13 037	13 696	12 921	10 761	11 071	10 449
VK v mil. Kč	5 164	3 828	4 032	4 547	4 210	4 351	3 611
ROE v (%)	14,55	4,33	5,10	11,35	7,46	9,58	5,83
ROA v (%)	7,42	2,07	0,54	5,41	3,96	5,15	2,67

Tab. 4.17 Logaritmická metoda 2006-2007

První stupeň rozkladu 2006-2007					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROE	Pořadí
EAT/T	0,0336	0,0085	0,2519	-11,63%	I.
T/A	1,6647	1,5027	0,9027	-0,86%	II.
A/VK	2,6053	3,4056	1,3072	2,26%	III.
ΔROE	0,1455	0,0433	0,2976	-10,22%	
Druhý stupeň rozkladu 2006-2007					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROS	Pořadí
EAT/EBT	0,7562	0,6245	0,8258	-0,35%	II.
EBT/EBIT	0,9961	0,9827	0,9866	-0,02%	III.
EBIT/T	0,0445	0,0138	0,3092	-2,14%	I.
ΔROS	0,0336	0,0085	0,2519	-2,51%	

Během období 2006-2007, u prvního stupně rozkladu, vrcholový ukazatel ROE meziročně poklesl o 10,22 %. Vývoj obrátky aktiv (T/A) poklesl v zanedbatelné hodnotě a to o 0,86 %, což mělo na výslednou hodnotu ROE druhý největší negativní vliv. Finanční páka (A/VK) také nijak výrazně neovlivňovala tento pokles ROE, vzrostla pouze 2,26 %, ale jako jediný ukazatel v tomto období měl na výslednou změnu ROE kladný vliv. Nejvýznamnější negativní změnu vysvětlujícího ukazatele zaznamenala rentabilita tržeb (EAT/T). Ve druhém stupni, kde vrcholový ukazatel ROS klesl o 2,51 %, byl zaznamenán největší vliv u provozní rentability (EBIT/T), která poklesla o 2,14 %. Úroková redukce (EBT/EBIT) nabývala téměř zanedbatelných hodnot a na změnu ROS měl tento ukazatel nejmenší negativní vliv a to ve výši 0,02 %. Obdobně se na vývoji vrcholového ukazatele ROS podílela i daňová redukce, která klesla jen o 0,35 %.

Tab. 4.18 Logaritmická metoda 2007-2008

První stupeň rozkladu 2007-2008					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROE	pořadí
EAT/T	0,0085	0,0115	1,3552	1,43%	I.
T/A	1,5027	1,3120	0,8731	-0,64%	III.
A/VK	3,4056	3,3965	0,9973	-0,01%	II.
ΔROE	0,0433	0,0510	1,1800	0,78%	
Druhý stupeň rozkladu					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROS	pořadí
EAT/EBT	0,6245	14,0141	22,4417	3,07%	I.
EBT/EBIT	0,9827	0,1995	0,2030	-1,57%	III.
EBIT/T	0,0138	0,0041	0,2974	-1,20%	II.
ΔROS	0,0085	0,0115	1,3552	0,30%	

Mezi roky 2007-2008 došlo k mírnému nárůstu rentability vlastního kapitálu o 0,78%. Za tuto pozitivní změnu může i kladný vývoj rentability tržeb, který měl na vývoj ROE největší kladný vliv. V tomto období se v prvním stupni rozkladu ostatní dva dílčí ukazatele vyvíjely záporně, přičemž největší negativní vliv na vývoj ROE měl obrat aktiv. Při rozkladu ve druhém stupni, byla rentabilita tržeb nejvíce pozitivně ovlivněna daňovou redukcí. V souvislosti s výsledkem hospodaření před zdaněním je vysoká odložená daňová povinnost, která ovlivnila i čistý zisk. Odložená daň vyplývá z rozdílů, které nastávají v momentě odlišného pohledu účetního a daňového na určité položky v účetnictví. Oproti tomu úroková redukce měla opačný, tedy největší negativní vliv na změnu vrcholového ukazatele ROS. Změna provozní rentability byla také záporná a nese druhý největší negativní vliv na změnu ROS.

Tab. 4.19 Logaritmická metoda 2008-2009

První stupeň rozkladu 2008-2009					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROE	Pořadí
EAT/T	0,0115	0,0288	2,5140	7,21%	I.
T/A	1,3120	1,3878	1,0577	0,44%	II.
A/VK	3,3965	2,8412	0,8365	-1,40%	III.
ΔROE	0,0510	0,1135	2,2245	6,25%	
Druhý stupeň rozkladu 2008-2009					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROS	Pořadí
EAT/EBT	14,0141	0,7798	0,0556	-5,43%	III.
EBT/EBIT	0,1995	0,9469	4,7458	2,93%	II.
EBIT/T	0,0041	0,0390	9,5203	4,24%	I.
ΔROS	0,0115	0,0288	2,5140	1,73%	

Meziroční vývoj rentability vlastního kapitálu byl opět pozitivní, což znamená, že ROE opět vzrostlo a to o celých 6,25%, v důsledku změny vysvětlujícího ukazatele rentability tržeb, která měla největší kladný vliv. Ukazatel finanční páky se jako jediný vyvíjel negativně, ovlivnil ROE o 1,40%. Obrat aktiv až tak výrazný vliv na změnu vrcholového ukazatele nevykazoval, nicméně měl na změnu ROE druhý největší pozitivní vliv. V druhém stupni vzrostl také vrcholový ukazatel ROS o 1,73%. Největší pozitivní vliv byl u provozní rentability, který zapůsobil na změnu ROS ve výši 4,24%. Kladný vývoj byl zaznamenán i u vývoje úrokové redukce, která vzrostla o 2,93%. Ovšem tento kladný vliv na ziskovost tržeb byl ovšem potlačen negativním výsledkem u daňové redukce, která absolutně poklesla o 5,43% a měla tak největší negativní vliv na vývoj ukazatele ROS.

Tab. 4.20 Logaritmická metoda 2009-2010

První stupeň rozkladu 2009-2010					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROE	Pořadí
EAT/T	0,0288	0,0187	0,6511	-3,98%	I.
T/A	1,3878	1,5577	1,1224	1,07%	III.
A/VK	2,8412	2,5557	0,8995	-0,98%	II.
Δ ROE	0,1135	0,0746	0,6574	-3,89%	
Druhý stupeň rozkladu 2009-2010					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROS	Pořadí
EAT/EBT	0,7798	0,7881	1,0107	0,02%	III.
EBT/EBIT	0,9469	0,9369	0,9894	-0,02%	II.
EBIT/T	0,0390	0,0254	0,6511	-1,00%	I.
Δ ROS	0,0288	0,0187	0,6511	-1,00%	

Z rozkladu tohoto období je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu meziročně opět poklesla, tentokrát o 3,89%. Největší pozitivní vliv se projevil opět u obratu aktiv, jehož meziroční absolutní změna nabyla kladných hodnot, přesně o 1,07%. Oproti tomu rentabilita tržeb měla opět největší, ale v tomto případě negativní vliv. Její hodnota meziročně poklesla o 3,98%. Druhý největší záporný vliv finanční páky, neměl na vrcholový ukazatel dopad v takové míře jako ziskovost tržeb. Co se týče změny vrcholového ukazatele ve druhém stupni rozkladu, i zde byla změna záporná o 1%. Vliv daňové a úrokové redukce se vzájemně vyrušily poklesem a vzrůstem v hodnotě 0,02%. Daňová redukce zde měla největší pozitivní vliv na vývoj rentability tržeb. Provozní rentabilita nabývá záporných hodnot, které mají největší negativní účinek na změnu vrcholový ukazatel ROS.

Tab. 4.21 Logaritmická metoda 2010-2011

První stupeň rozkladu 2010-2011					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROE	Pořadí
EAT/T	0,0187	0,0276	1,4713	3,27%	I.
T/A	1,5577	1,3655	0,8766	-1,12%	III.
A/VK	2,5557	2,5444	0,9956	-0,04%	II.
Δ ROE	0,0746	0,0958	1,2841	2,12%	
Druhý stupeň rozkladu 2010-2011					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROS	Pořadí
EAT/EBT	0,7881	0,7760	0,9847	-0,04%	III.
EBT/EBIT	0,9369	0,9417	1,0051	0,01%	II.
EBIT/T	0,0254	0,0377	1,4866	0,91%	I.
Δ ROS	0,0187	0,0276	1,4713	0,88%	

Mezi lety 2010-2011 v prvním stupni rozkladu došlo k opětovnému meziročnímu vzrůstu vrcholového ukazatele ROE, a to o 2,12%. Největší vliv má i zde rentabilita tržeb. Jak již bylo popsáno v kapitole analýzy ukazatele rentability 4.2, v tomto roce se zlepšil výsledek hospodaření, kdy došlo k prodeji dlouhodobého finančního majetku, tím se zvyšovala hodnota majetku společností MiTTaG s.r.o. a JHP s.r.o. Obrat aktiv se také neméně podílel na změnu ROE a to v konečném důsledku -1,12%. To znamená, že tato položka meziročně klesla, jak lze vidět v kapitole 4.4 o ukazatelích aktivity. Finanční páka má na vrcholový ukazatel nejmenší vliv. Ve druhém stupni rozkladu je evidentní, že nejvýraznější vliv, s meziročním vzrůstem o 0,91%, měla provozní rentabilita. Pokles byl zaznamenán u daňové redukce. Vyjdeme-li ze vzorce pro daňovou redukci, kde v čitateli je čistý zisk a ve jmenovateli zisk před zdaněním očištěn o nákladové úroky, tak zjistíme, že ačkoliv se zlepšil výsledek hospodaření za účetní období, daňová redukce se vyvíjela záporně a měla i negativní vliv na vrcholové ukazatele. Je to dáno jednotnou daní ze zisku, která činí 15%. Tedy čím vyšší daňový základ, tím vyšší odvody daní. Vyšší daň z příjmu se potom zákonitě projeví i zde. Druhý nejvýraznější pozitivní vliv nese provozní rentabilita.

Tab. 4.22 Logaritmická metoda 2011-2012

První stupeň rozkladu 2011-2012					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROE	pořadí
EAT/T	0,0276	0,0164	0,5960	-3,91%	I.
T/A	1,3655	1,2257	0,8976	-0,82%	II.
A/VK	2,5444	2,8937	1,1373	0,97%	III.
ΔROE	0,0958	0,0583	0,6084	-3,75%	
Druhý stupeň rozkladu 2011-2012					
	Hodnota T_0	Hodnota T_1	Index	Vliv na Δ ROS	pořadí
EAT/EBT	0,7760	0,8309	1,0707	0,15%	II.
EBT/EBIT	0,9417	0,9091	0,9654	-0,08%	III.
EBIT/T	0,0377	0,0218	0,5766	-1,19%	I.
ΔROS	0,0276	0,0164	0,5960	-1,11%	

V posledním meziročním srovnání pyramidového rozkladu došlo v prvním stupni opět k poklesu ROE. Nyní měla rentabilita tržeb záporný vliv, i když opět největší. Finanční páka měla v tomto období kladný vliv, a to z důvodu růstu aktiv. Ovšem hodnota 0,97 % nezmírnila propad meziročního srovnání vývoje rentability vlastního kapitálu. Ve druhém stupni rozkladu nastalo u vrcholového ukazatele ROS mírné zlepšení a to o 1,11%. V oblasti dalších tří vysvětlujících ukazatelů měla nejvýraznější vliv provozní rentabilita, jejíž hodnota absolutně poklesla o 1,19 % v souvislosti s poklesem provozního zisku. Daňová redukce v tomto období se vyvíjela kladně.

4.6 Srovnání s odvětvím

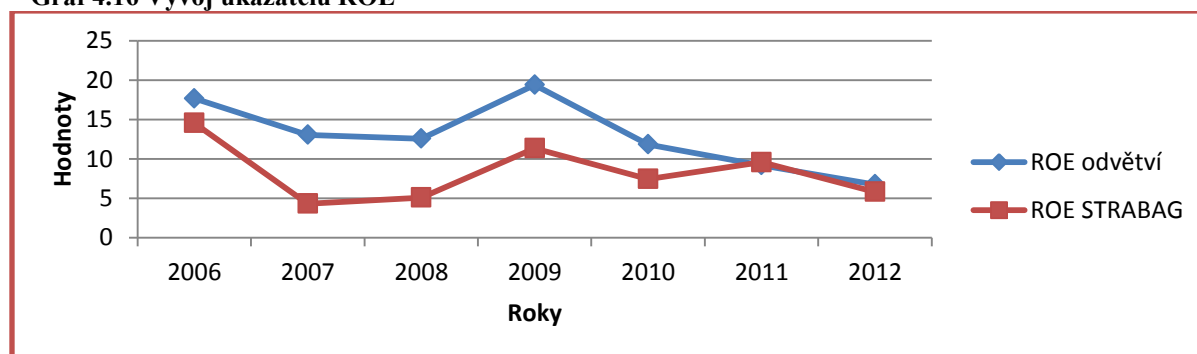
V této části práce budou zhodnoceny a porovnány zjištěné hodnoty analyzovaného podniku s odvětvím celkového stavebnictví. Budou porovnávány ukazatele rentability, zejména pak rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv a rentabilita tržeb, ukazatele likvidity a také podíl vlastního kapitálu na aktivech, který spadá do skupiny ukazatelů zadluženosti. Hodnoty odvětví stavebnictví byly získány ze stránek ministerstva obchodu a průmyslu, které byly vyhodnoceny pomocí nástroje benchmarking.

Tab. 4.23 Srovnání ukazatele ROE s odvětvím v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Odvětví	17,66	13,09	12,56	19,39	11,84	9,20	6,76
STRABAG	14,55	4,33	5,10	11,35	7,46	9,58	5,83

Analýzovaná společnost vykazovala v letech 2006 - 2010 nižší hodnoty než srovnávané odvětví. V roce 2007 a 2008 byly hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu dokonce o více než polovinu nižší. Zatímco v roce 2006 byla hodnota ROE analyzovaného podniku nižší o 3,11 %, v dalším roce byl rozdíl znatelnější, a to o 8,76%. V tomto roce měla také společnost nejnižší čistý zisk. V roce 2009 byl zaznamenán progresivní vývoj, nejen společnosti STRABAG, ale také celého oboru stavebnictví. Následující rok hodnoty ROE opětovně poklesly. Je to dáno tím, že ve všech oblastech podnikání dochází k různým opatřením a v důsledku tehdejší ekonomické situace dochází k šetření a nalézání úspor. V roce 2011 společnost STRABAG vykazovala vyšší hodnoty ukazatele ROE než srovnávané odvětví. Znamená to, že podnik vykazoval vyšší zisk nežli oborový průměr. V posledním roce, ovšem dochází opět k poklesu výroby v odvětví stavebnictví a společnost STRABAG se opět nachází pod hodnotami srovnávaného průměru odvětví. V následujícím grafu 4.16 je zachycen vývoj ROE srovnávaného odvětví a analyzovaného podniku.

Graf 4.16 Vývoj ukazatelů ROE

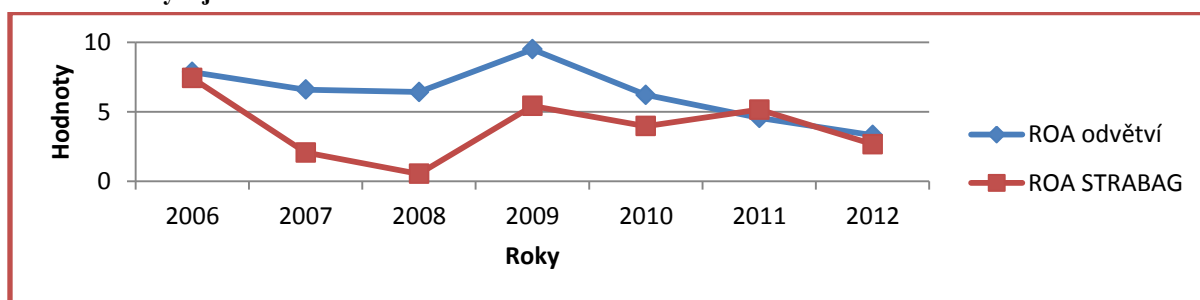


Tab. 4.24 Srovnání ukazatele ROA s odvětví v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Odvětví	7,85	6,59	6,42	9,49	6,21	4,55	3,32
STRABAG	7,42	2,07	0,54	5,41	3,96	5,15	2,67

V roce 2006 se hodnoty podniku STRABAG blížily k hodnotám srovnávaného odvětví, ukazatele ROA byly nižší pouze o 0,43%. Následující dva roky se ROA vyvíjelo degresivně. Analyzovaná společnost se v těchto letech nacházela pod srovnávaným průměrem. V roce 2007 rozdíl mezi odvětvím a analyzovaným podnikem byl 4,52%, v roce 2008 to již bylo 5,88%. Společnost STRABAG v tomto roce vykazovala nejnižší zisk před zdaněním a úroky za celé období, ovšem aktiva se pohybovala stále na úrovni 13 mld. Kč, jako tomu bylo od počátku sledovaného období, proto podíl tohoto ukazatele klesl. Následující rok se hodnoty ROA zvýšily a v roce 2010 byl zaznamenán opětovný pokles v odvětví a s ním i rovnoměrně poklesly i hodnoty ROA analyzovaného podniku. V roce 2011 byla zaznamenána vyšší hodnota ROA společnosti STRABAG nežli hodnoty ROA srovnávaného odvětví, jak tomu bylo v případě ukazatele ROE. V tomto roce se částka zisku před zdaněním a úroky pohybovala okolo 570 mil. Kč, ovšem následující rok poklesla o 292 mil. Kč a s ní poklesla hodnota ROA. V tomto roce klesly hodnoty i srovnávaného odvětví, nicméně se pohybovaly nad hodnotami podniku STRABAG. V grafu 4.17 je zobrazen vývoj ukazatele rentability aktiv srovnávaného odvětví a společnosti STRABAG.

Graf 4.17 Vývoj ROA

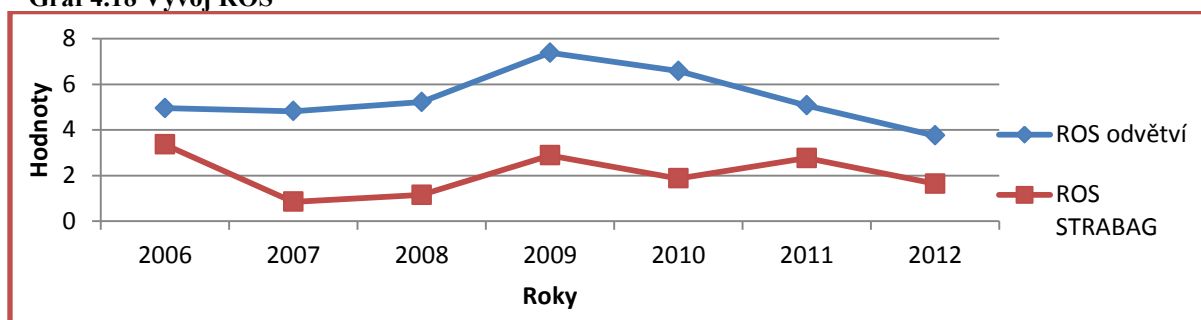


Tab. 4.25 Srovnání ukazatele ROS s odvětvím v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Odvětví	4,95	4,82	5,22	7,38	6,58	5,07	3,75
STRABAG	3,36	0,85	1,15	2,88	1,87	2,76	1,64

Rentabilita tržeb analyzovaného podniku se nacházela pod úrovní hodnot srovnávaného oboru stavebnictví. V roce 2007 v rámci společnosti STRABAG připadalo na každou korunu tržeb 0,85 haléřů, zatímco v případě odvětví to činilo 4,82 haléřů, což je více než pětinasobně vyšší hodnota než v případě samotné společnosti STRABAG. Nejlepších hodnot ukazatele ROS vykazoval podnik v roce 2006, v případě srovnávaného oboru byl nejpriznivější rok 2009. V následujícím grafu 4.18 lze zhodnotit, že vývoj rentability tržeb stavebního odvětví korespondoval s vývojem analyzovaného podniku, výjimka nastala v roce 2011, kdy ROS podniku STRABAG meziročně vzrostl, ovšem hodnoty rentability srovnávaného odvětví meziročně poklesly.

Graf 4.18 Vývoj ROS

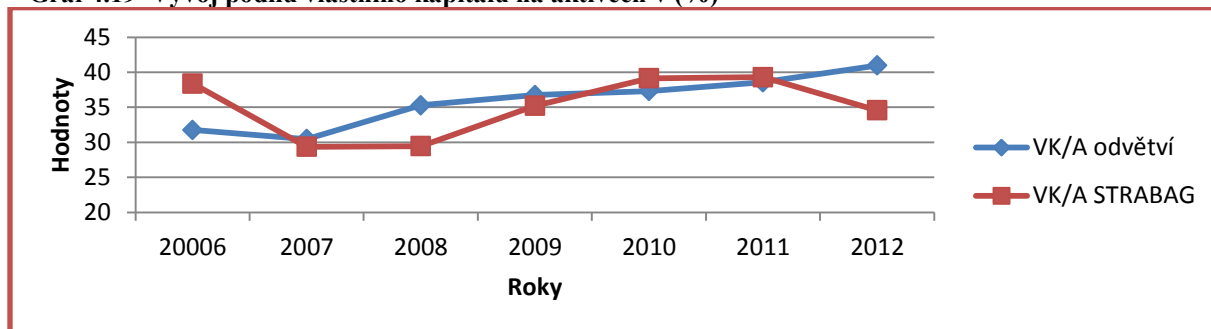


Tab. 4.26 Srovnání ukazatele podílu VK na aktivech s odvětvím v (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Odvětví	31,75	30,45	35,27	36,75	37,31	38,56	40,96
STRABAG	38,38	29,36	29,44	35,20	39,13	39,30	34,56

Podíl vlastního kapitálu na aktivech vyjadřuje do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek pouze vlastním kapitálem. Hodnoty srovnávaného odvětví se pohybují zhruba na stejné úrovni jako hodnoty podniku STRABAG. V roce 2006 podnik přesáhl hodnotu oborového průměru o 6,63 %. Zatímco v následujících dvou letech vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech společnosti STRABAG klesl o 9,02 % a následující rok zůstal přibližně na stejné hodnotě, v případě oborového odvětví vývoj tohoto ukazatele nejdříve minimálně poklesl a následně vzrostl. Progresivní vývoj pokračoval až do posledního sledovaného období, ovšem co se týče analyzované společnosti, byl vývoj spíše kolísavý. Lze tedy konstatovat, že v oboru stavebnictví se průměrně zvyšoval podíl vlastního kapitálu ke krytí podnikového majetku. V grafu 4.19 je zachycen vývoj tohoto ukazatele.

Graf 4.19 Vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech v (%)



V následujících tabulkách 4.36 jsou zobrazeny hodnoty likvidity srovnávaného odvětví, zjištěné hodnoty likvidity společnosti STRABAG a.s. jsou vyčísleny v kapitole 4.3.

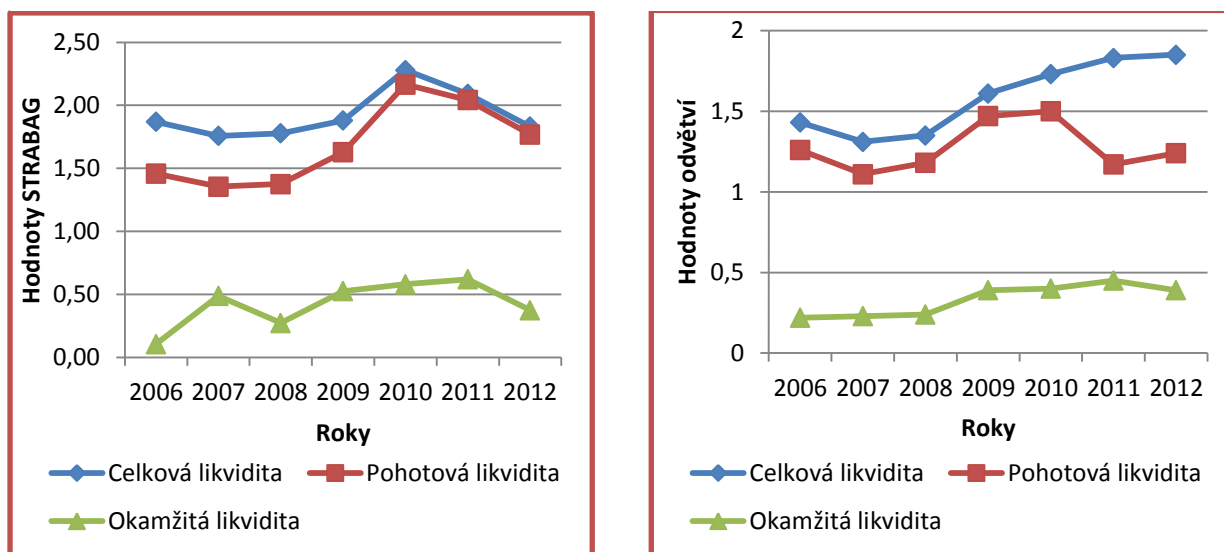
Tab. 4.27 Ukazatele likvidity oboru stavebnictví

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Celková likvidita	1,43	1,31	1,35	1,61	1,73	1,83	1,85
Pohotová likvidita	1,26	1,11	1,18	1,47	1,50	1,17	1,24
Okamžitá likvidita	0,22	0,23	0,24	0,39	0,40	0,45	0,39

Doporučené hodnoty celkové likvidity se pohybují v rozmezí od 1,5 do 2,5. Hodnoty tohoto ukazatele vyjadřují, zda je podnik schopen přeměnit svá oběžná aktiva na peněžní prostředky a dostát tak svým závazkům. Společnost STRABAG se během analyzovaného období pohybuje v rozmezí doporučených hodnot. Průměrné hodnoty odvětví stavebnictví se pohybují v rozmezí od 1,31 do 1,85. V období od roku 2006 do roku 2008 se celková likvidita oboru stavebnictví vyvíjela mírně pod doporučenými hodnotami. V případě pohotové likvidity jsou doporučené hodnoty stanoveny na 1,0 až 1,5. Srovnávané odvětví se v těchto hodnotách nacházela po celou dobu sledovaného období, společnost STRABAG dokonce až za hodnotami 2,00 a to v roce 2010 a 2011. Tento ukazatel vyjadřuje, zda je společnost schopna přeměnit svá oběžná aktiva po odečtení zásob na peněžní prostředky. Po odečtení pohledávek zůstávají ke krytí závazků jen peněžní prostředky, což vyjadřuje ukazatel okamžité likvidity. Společnost STRABAG se v roce 2006 nacházela na hodnotě 0,11, je tedy schopna krýt své závazky pouze z 11 % peněžními prostředky. Na zbytek úhrady těchto závazků vyžadují včasné splacení pohledávek, z menší části pak prodejem zásob. Obor stavebnictví se pohybuje okolo 20 % po dobu tří let, následně tyto hodnoty rostly až do roku 2011, kdy byla hodnota nejvyšší a to 0,45. Ve sledovaném období se analyzovaný podnik

nacházel více méně nad průměrnými hodnotami srovnávaného odvětví. V následujícím grafu 4.20 jsou zobrazeny vývoje těchto ukazatelů.

Graf 4.20 Vývoj likvidity společnosti STRABAG a srovnávaného odvětví



4.7 Zhodnocení zjištěných hodnot a doporučení

V této kapitole budou komplexně zhodnoceny zjištěné hodnoty z prakticko-aplikační části. V kapitole 3.1 a 3.2 byl podnik STRABAG a.s. hodnocen na základě horizontální a vertikální analýzy. Zde bylo zjištěno, že aktiva, stejně tak i pasiva, se vyvíjela degresivně. V roce 2006 podnik evidoval aktiva v hodnotě 13 mld. Kč, v roce 2012 to již bylo 10 mld. Kč. Co se týče jednotlivých položek aktiv, tak z více než 80 % se na těchto výše zmíněných hodnotách podílela oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek se skládal převážně z dlouhodobého hmotného a finančního majetku, dlouhodobý nehmotný majetek společnost od roku 2008 nevede. Výrazný pokles jak dlouhodobého majetku, tak oběžného majetku byl zaznamenán v roce 2010, kdy oběžný majetek poklesl o dvě mld. Kč. Největší podíl na oběžném majetku zaujímají krátkodobé pohledávky. V případě pasiv na celkové hodnotě z větší části podílely cizí zdroje, zejména pak krátkodobé závazky. Vlastní kapitál se vyvíjel velice nestabilně. Z větší části se skládá z výsledku hospodaření za minulé období. Výnosy i náklady taktéž po celou dobu analyzovaného období klesaly. Z největší části tvořily výnosy z tržeb vlastních výrobků a služeb, a to až z 86%, z hlediska nákladů to byla především výkonová spotřeba. Na provozních nákladech se podílela z 85%.

Dále byla provedena finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů. Skupina ukazatelů zadluženosti se vyvíjela stabilně. Podíl vlastního kapitálu na aktivech se nacházel

v rozmezí od 29 % do 39 %, což vyjadřuje, v jakém poměru podnik kryje svůj majetek pouze vlastním kapitálem. Stupeň krytí stálých aktiv se nacházel v hodnotách 360 % a výše. Pokud by byly tyto hodnoty nižší než 100 %, znamenalo by to, že podnik nefinancuje stálá aktiva pouze dlouhodobým kapitálem, což by logicky vedlo k financování i krátkodobými zdroji, a to souvisí s rizikem, že by podnik mohl mít problémy s úhradou svých závazků. Hodnoty ukazatele celkové zadluženosti z pohledu dlouhodobého vyjadřují, z kolika procent podnik kryje veškerá svá aktiva pouze dlouhodobými cizími zdroji. Zjištěné hodnoty se nacházely mezi 9 % - 17 %. Z hlediska krátkodobého jsou to hodnoty několikanásobně vyšší a to okolo 40 %. V roce 2007 hodnoty tohoto ukazatele dosáhly na 49,55 %. Zadluženost vlastního kapitálu se pohybuje během analyzovaného období od 134 % do 222 %. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou nižší, ovšem zjištěné hodnoty pouze vyjadřují, že zdroje krytí, kterými podnik financuje svá aktiva, jsou z větší části vázány v cizích zdrojích, konkrétně pak v krátkodobých závazcích. Ukazatele úrokového krytí a úrokového zatížení se nacházejí v přijatelných hodnotách. Ovšem výraznější změny byly zaznamenány v roce 2008, kdy úrokové krytí kleslo na hodnotu 120 % a úrokové zatížení vzrostlo na hodnotu 80 %. Z tabulky 4.5 lze vyvodit, že důsledkem těchto hodnot jsou jednak vysoké nákladové úroky a jednak výrazný pokles EBIT. Ukazatele rentability se během analyzovaného období vyvíjely nestabilně. Prvním analyzovaným ukazatelem byla rentabilita vlastního kapitálu, jejíž hodnoty se pohybovaly od 4,33 % do 14,55 %, což je více než 10% meziroční rozdíl. Velký vliv na tyto zjištěné hodnoty měl čistý zisk, jehož vývoj byl velice proměnlivý. Výsledky tohoto ukazatele jsou vyjádřením výnosnosti vloženého kapitálu. Ukazatel rentability aktiv se v roce 2008 ocitl na hodnotě 0,54 %, což způsobil pokles EBIT o téměř 200 mil. Kč. V dalších letech hodnoty opět mírně rostly, ovšem i přesto nebyly nijak příznivé. Vzhledem k miliardovým hodnotám aktiv, které byly investovány do podniku různými zdroji, by bylo příznivější udržet tento ukazatel v rostoucím trendu. V případě ukazatele ROCE se hodnoty opět snížily v roce 2008, protože i zde vstupuje do poměru EBIT. Tímto ukazatelem se hodnotí především výnosnost dlouhodobého kapitálu, na což by se měla společnost v budoucnu zaměřit. Nejvyšší hodnoty dosáhl podnik v roce 2006, kdy se ukazatel ROCE dostal na hodnotu 18,84%. Rentabilita tržeb a rentabilita nákladů spolu úzce souvisí. Z grafu 4.10 a 4.11 lze zjistit, že vývoj těchto ukazatelů se sobě téměř rovná. V tabulkách 4.9 a 4.10 jsou zjištěné hodnoty ROS a ROC, které se odlišují pouze v desetinných místech. Zatímco ROS vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku připadalo na 1 Kč tržeb, ROC hodnotí výnosnost investovaných nákladů, tedy kolik Kč čistého zisku připadne 1 Kč nákladů. Až na rok 2007,

kdy se výsledná hodnota v obou případech pohybovala okolo 0,8 %, se ukazatele pod úroveň hodnoty 1,0 % již nedostaly.

Ukazatele likvidity se pohybovaly v doporučených hodnotách. Bylo zjištěno, že likvidita podniku je nejvíce vázaná v krátkodobých pohledávkách. Pokud by odběratelé splatili veškeré pohledávky, je společnost schopna krýt své závazky pouze z těchto příjmů. Ovšem v praxi je tento stav zcela nereálný. Co se týče peněžních prostředků, zejména v období 2009 – 2011 byl zaznamenán zřetelný růst. Tehdy společnost mohla krýt své závazky z více než 50% pouze peněžními prostředky. Poslední skupinou ukazatelů jsou ukazatele aktivity. Obrátka aktiv se po celou dobu udržuje nad hodnotou 1, což je pozitivní skutečnost. Jestliže by klesla pod tuto úroveň, podnik by neefektivně využíval svá vložená aktiva. Co se týče doby obrátů, ve všech oblastech došlo k obrátu do 360 dnů a tyto zjištěné hodnoty jsou pro podnik přijatelné. Doba obrátu aktiv výrazně vzrostla v posledním roce analyzovaného období. Je to také dáno tím, že se zvýšil podíl dlouhodobého majetku. Oproti tomu, doba obrátu zásob se od roku 2010 markantně snížila v souvislosti s prodejem nedokončené výroby a polotovarů. Doba obrátu pohledávek je nižší než doba obrátu závazků pouze v roce 2007.

Dále byla použita metodika pyramidového rozkladu a analýza odchylek logaritmickou metodou. Bylo zjištěno, že na vrcholový ukazatel ROE v prvním stupni rozkladu měl největší vliv ukazatel rentability tržeb, a to po celou dobu analyzovaného období. Ve druhém stupni rozkladu měla na vrcholový ukazatel ROS největší vliv zejména provozní rentabilita, ve dvou meziročních obdobích 2007-2008 a 2008-2009 největšího vlivu dosáhla daňová redukce. V další kapitole bylo provedeno srovnání s oborovým průměrem stavebnictví. Na základě hodnot, získaných z oficiálních stránek ministerstva obchodu a průmyslu, bylo zjištěno, že společnost STRABAG a.s. z hlediska ROE, ROA a ROS se vyvíjela pod úrovní průměru srovnávaného odvětví. Pouze v roce 2011 v případě rentability vlastního kapitálu a aktiv se ukazatele dostaly nad průměrné hodnoty odvětví stavebnictví. V rámci porovnání ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech se hodnoty vyvíjely více méně rovnoměrně s oborovým průměrem. Největší rozdíly byly zaznamenány v období 2006, 2008 a 2012. V roce 2006 byly výsledné hodnoty podílu společnosti STRABAG a.s. o více než 6 % vyšší, kdežto v roce 2008 a 2012 dosahovaly vyšších výsledků hodnoty odvětví. V rámci oborového průměru byla srovnána i skupina ukazatelů likvidity. Společnost STRABAG a.s. dosahovala vyšších výsledků ve všech oblastech likvidity, což je pro podnik pozitivní. Nejnižšího výsledku bylo

dosaženo v rámci celkové a pohotové likvidity v roce 2007, zatímco v případě okamžité likvidity to byl rok 2006.

Společnost STRABAG a.s. se během analyzovaného období neocitla ve ztrátě. Zaváděla opatření, aby se zápornému výsledku hospodaření vyhnula, zejména pak prodejem cenných papírů či čerpáním rezerv. Vzhledem k tomu, že společnost vlastní aktiva v hodnotě 10 mld. Kč, měla by se zaměřit na jejich výnosnost z efektivního využití. Jestliže by společnost část svých nevyužitých aktiv prodala, mělo by to vliv na zvýšení ukazatele ROA. Ovšem ne všechna aktiva jsou výhodně prodejná. Například v případě odkupu nedobytných pohledávek se může původní hodnota rapidně snížit, přičemž se sníží i očekávané příjmy podniku. V případě krátkodobých pohledávek, jež tvoří až 60 % aktiv, by se měla společnost zaměřit na dodržování lhůty splatnosti, a to vzhledem k tomu, že doba obratu závazků je nižší než doba obratu pohledávek.

5 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zhodnotit finanční situaci společnosti STRABAG a.s. v letech 2006-2012. Pomocí finanční analýzy poměrových ukazatelů a na základě pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu, který byl proveden ve dvou úrovních, bylo úkolem zjistit, který z použitých ukazatelů má na vrcholový ukazatel největší vliv.

První část byla zaměřena na teoretický výklad o finanční analýze. Bylo vysvětleno, proč se finanční analýza používá, pro koho jsou její výsledky stěžejním bodem při finančním plánování do budoucnosti či zhodnocení výsledku hospodaření v minulosti. Dále jsou v první části uvedeny zdroje, ze kterých lze čerpat při sestavování finanční analýzy.

Druhá část obsahuje základní údaje a obecné seznámení s podnikem STRABAG a.s., byla provedena horizontální a vertikální analýza vývoje aktiv a pasiv. Zde bylo zjištěno, že meziroční vývoj dlouhodobého majetku vzhledem k hodnotě aktiv, se vyvíjel téměř stabilně a v čase rostl. V posledním roce bylo v aktivech vázáno 13,75 % dlouhodobého majetku. Oběžná aktiva se pohybovala okolo 85 % po celou dobu sledovaného období, tato hodnota vyjadřuje podíl v aktivech, které jsou pro podnik likvidní. Co se týče pasiv, nejvýraznější podíl na celkové hodnotě měly krátkodobé závazky. Problém by nastal v tom případě, jestliže by z dlouhodobého hlediska hodnota závazků převažovala nad hodnotou pohledávek. Ovšem to podniku nehrozí. Také byl zhodnocen vývoj nákladů a výnosů, kde výraznějších výkyvů bylo zaznamenáno v roce 2008. Tento rok tedy pochopitelně ovlivnil veškeré výsledky finanční analýzy, které byly vypočteny z dat výkazů společnosti STRABAG a.s.

Dále byla provedena finanční analýza poměrových ukazatelů a pyramidový rozklad. Bylo zjištěno, že zadluženost se pohybovala víceméně v doporučených hodnotách. Ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu neboli míra zadluženosti, může být důležitým měřítkem pro obchodní banky, jinak řečeno – do jaké míry můžou být ohroženy úroky věřitelů, tento ukazatel sice nesplňuje měřítko doporučených hodnot, ovšem společnost nečerpá žádný úvěr, a tak se tyto výsledky týkají především rezerv a závazků. Úrokové zatížení se v rámci analyzovaného období pohybovalo v nízkých hodnotách, kromě roku 2008. Podnik si tedy může dovolit financovat svůj majetek z větší části cizími zdroji. Hodnoty ukazatele rentability se odvíjejí od zisku, ať už hrubého či čistého. Vzhledem k tomu, že v roce 2008 započala hospodářská krize, pak právě v tomto roce lze očekávat pokles výsledků rentability. Ovšem i rok předchozí se jevil jako špatný a na dobré výsledky z roku 2006 se po celou dobu sledovaného období již nedosáhlo. V roce 2008 došlo z důvodu opatření k prodeji cenných

papírů, aby se odvrátil první záporný výsledek hospodaření. Pro zmírnění negativních důsledků recese bylo využito čerpání rezerv, zejména pak v letech 2009 a 2010. Rok 2011 vedl k opětovnému zlepšení všech oblastí ukazatelů rentability. Ovšem za cenu dalšího snižování nákladů a to i propouštění zaměstnanců. Z hlediska ukazatelů skupiny likvidity bylo v kapitole 4.6 provedeno srovnání s odvětvím. Analyzovaná společnost dosahuje lepších výsledků nežli srovnávaný průměr odvětví stavebnictví. Společnost STRABAG a.s. je schopna krýt své závazky z dostupných peněžních prostředků a likvidita je nejvíce vázána v krátkodobých pohledávkách. Další podkapitola se týká ukazatelů aktivity. I zde lze výsledky zhodnotit jako dobré, i když pravidlo solventnosti není splněno. Tuto výsadu si společnost může dovolit, jelikož podnik disponuje miliardovými částkami na běžném účtu, a tak nehrozí riziko, že by podnik nebyl schopen splácet své závazky.

V závěru je nutno podotknout, že společnost se nadále potýká s negativními dopady současné ekonomické situace. Finanční analýza byla provedena na základě reálných dat. Podnik lze komplexně zhodnotit jako dlouhodobě ziskový, ovšem s tím, že nadále by měl nalézat úspory, jakožto se to dařilo i v minulých letech a odklonit tak důsledky krize.

Seznam použité literatury

- 1) DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
- 2) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- 3) KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. Vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 745 s. ISBN 978-80-7400-194-9
- 4) KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K.ŠTEKER . *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Grada, 2013, 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8
- 5) GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2

Internetové zdroje

- 6) JUSTICE – Oficiální server českého soudnictví - *Veřejný rejstřík, informace o subjektu* [online]. 2014 [cit. 2014-04-29]. Dostupné z:
<http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- 7) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU – *Analytické materiály a statistiky* [online]. 2014 [cit. 2014-04-29]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/tiskove-informace/#category189>
- 8) STRABAG – Oficiální stránky společnosti STRABAG a.s. – *Informace o subjektu* [online]. 2014 [cit. 2014-04-27]. Dostupné z:
<http://www.strabag.cz/>
- 9) FINANČNÍ NOVINY – *Informace o subjektu*. [online] 2013 [cit. 2013-03-06].
Dostupné z:
http://www.financninoviny.cz/zpravy/strabag-ziskal-oceneni-pro-nejkvalitneji-stavejici-firmu/918615&id_seznam=1354

Seznam zkratk

A	Aktiva
CZ	Cizí zdroje
DM	Dlouhodobý majetek
DO	Doba obratu
DP	Dlouhodobé pohledávky
DZ	Dlouhodobé závazky
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
Kap.	kapitál
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KP	Krátkodobé pohledávky
KZ	Krátkodobé závazky
N	Náklady
OA	Oběžná aktiva
PP	Peněžní prostředky
ROA	Rentabilita aktiv
ROC	Rentabilita nákladů
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VH za BÚO	Výsledek hospodaření za běžné účetní období
VK	Vlastní kapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. května 2014



Lenka Ferencová

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti STRABAG a.s.

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti STRABAG a.s.

Příloha č. 3: Horizontální analýza

Příloha č. 4: Vertikální analýza

TEXT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	13455914	13037306	13696039	12921287	10761693	11071999	10449922
Dlouhodobý majetek	1381444	1383307	1642447	1471534	1333560	1312438	1437322
Dlouhodobý nehmotný majetek	59	22	0	0	0	0	0
Software	59	22	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1177682	1170004	1138193	967280	889306	870063	806667
Pozemky	144433	140210	148401	156595	156536	155877	156565
Stavby	361622	350984	336589	308728	301591	370587	358996
Samostatně movité věci	653887	648811	615995	466510	394354	333149	286219
Jiný dlouhodobý majetek	269	294	294	294	294	294	294
Nedokončený dlouhodobý majetek	12554	25129	32679	31259	32978	6944	1722
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	4917	4576	4235	3894	3553	3212	2871
Dlouhodobý finanční majetek	203703	213281	504254	504254	444254	442199	594979
Podíly v ovládaných a řízených osobách	194027	194027	490078	490078	430078	428199	594979
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	9676	19176	14176	14176	14176	14176	35676
Oběžná aktiva	11501643	11355073	11816060	11255239	9235674	9552560	8824967
Zásoby	2526516	2599956	2674818	1501144	462797	221156	303208
Materiál	32982	30550	29986	18652	110487	6433	13461
Nedokončená výroba a polotovary	2475446	2553245	2631346	1482491	352309	214722	289746
Zvířata	1	1	1	1	1	1	1
Zboží	18087	16160	13485	0	0		
Dlouhodobé pohledávky	759528	470036	423031	287357	401600	347714	320753
Pohledávky z obchodních vztahů	232608	238359	0	0	198612	190005	159022
Pohledávky - ovládající řídící osoba	300000	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	226920	231677	423031	287357	202988	157709	161731
Krátkodobé pohledávky	7560309	5134088	6896772	6318238	6016531	6152168	6393308
Pohledávky z obchodních vztahů	4899943	4042467	4256436	3261812	3062418	3090855	2753107
Pohledávky - podstatný vliv	730101	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	12910	15553	8928	42865	7718	15037	17883
Stát-daňové pohledávky	24975	272059	112006	50198	61057	86097	90860
Krátkodobé poskytnuté zálohy	100166	95652	127344	37983	160815	20143	17211
Dohadné účty aktivní	2148	4274	94504	69700	67584	70002	98167
Jiné pohledávky	1790066	704083	2297554	2855680	2656939	2870034	3416080
Krátkodobý finanční majetek	655290	3150993	1821439	3148500	2354746	2831522	1807698
Peníze	4623	3510	1887	2738	2553	1370	1652
Účty v bankách	650667	3147483	1819552	3145762	2352193	2830152	1806046
Časové rozlišení	572827	298926	237532	194514	192459	207001	187633
Náklady příštích období	30827	18908	38803	29572	29572	10173	8002
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	542000	280018	198729	164942	163459	196828	179631

TEXT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	13455914	13037306	13696039	12921287	10761693	11071999	10449922
Vlastní kapitál	5164795	3828152	4032455	4547799	4210826	4351485	3611307
Základní kapitál	1119600	1119600	1119600	1119600	1119600	1119600	1119600
Kapitálové fondy	757277	757277	757277	757277	757277	757277	757277
Emisní ážio	704318	704318	704318	704318	704318	704318	704318
Ostatní kapitálové fondy	52959	52959	52959	52959	52959	52959	52959
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	136490	173337	181594	192364	218416	230927	231669
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	132235	169815	178094	188385	214203	226653	226653
Statutární a ostatní fondy	4255	3522	3500	3979	4213	4274	5016
Výsledek hospodaření minulých let	2399837	1612348	1768159	1962193	1801240	1826616	1292182
Nerozdělený zisk minulých let	2628184	1840695	1996506	2190540	2029587	2078163	1292182
Neuhrazená ztráta minulých let	-228347	-228347	-228347	-228347	-228347	-251547	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	751591	165590	205825	516365	314293	417065	210579
Cizí zdroje	7464716	8265115	8975801	7518830	5655561	6269708	6520850
Rezervy	1179573	1496880	2242176	1415616	1172160	1312132	1330210
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	15	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	1179573	1496880	2242176	1415616	1172160	1312132	1330210
Dlouhodobé závazky	131692	307846	86707	115397	431234	387988	373484
Závazky z obchodních vztahů	131692	307846	0	0	274212	291181	278757
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			86707	115397	157022	96807	94727
Krátkodobé závazky	6153451	6460389	6646918	5987817	4052167	4569588	4817156
Závazky z obchodních vztahů	3665910	3941469	3361633	3686693	2307677	2606445	2185624
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	33983	49572	55241	65241	30059	2726	467
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	730101	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	60042	62212	72625	72086	70676	65884	57046
Závazky se soc. zab. a zdrav. poj.	31088	32401	34911	32875	31795	31891	30638
Stát-daňové závazky a dotace	45328	12770	12026	27280	10863	118232	22885
Krátkodobé přijaté zálohy	829872	1148520	920274	694893	38237	5927	3216
Dohadné účty pasivní	672146	838067	861130	662148	600439	861229	483009
Jiné závazky	84981	375388	1329078	746601	962421	877254	2034271
Časové rozlišení	826403	944039	687783	854658	895306	450806	317765
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	826403	944039	687783	854658	895306	450806	317765

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti STRABAG a.s. 2006-2012 v tis. Kč **str.1/2**

TEXT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	1991	2247	3214	14501	0	0	1
Náklady vynaložené na prodané zboží	1762	1929	2676	13488	0	0	0
obchodní marže	229	318	538	1013	0	0	1
výkony	22083550	19620551	18034037	16730633	15629905	14933664	12845677
tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	22363169	19521712	17942192	17876260	16743364	15070970	12769293
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-292474	79300	78100	-1148855	-1130182	-138250	75025
Aktivace	12855	19539	13745	3228	16723	944	1359
Výkonová spotřeba	19339836	17900947	17053217	15391384	14093792	13392019	11282190
spotřeba materiálu a energie	5396274	4121698	4136640	3448395	370295	3070451	2999739
služby	13943562	13779249	12916577	11942989	10343497	10321568	8382451
Přidaná hodnota	2743943	1719922	981358	1340262	1536113	1541645	1463488
Osobní náklady	1350338	1231388	1352006	1374065	1324550	1100532	1190522
Mzdové náklady	998306	909431	1026328	1049426	983751	778834	890553
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	343923	314879	317119	313996	326469	310214	293361
Sociální náklady	8109	7078	8559	10643	14330	11484	6608
Daně a poplatky	20114	21434	23356	16988	21194	20053	10986
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	248494	267779	280207	261973	206621	172309	150473
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	34381	67267	24127	41202	20266	48375	39187
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	27158	60270	20653	37826	19322	47257	36678
Tržby z prodeje materiálu	7223	6997	3474	3376	944	1118	2509
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	8168	15338	5506	19032	4864	8646	5673
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	8168	15338	5506	19032	4864	8646	5673
Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	284356	300002	703357	-730663	-304013	-149082	-55750
Ostatní provozní výnosy	238992	268036	413347	382406	249375	332267	294610
Ostatní provozní náklady	165751	100612	172731	130826	108728	31509	118306
Provozní výsledek hospodaření	940095	118672	-1118331	691649	443810	440156	265575
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	1245502	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	139027	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	53577	170175	2478	1887	27254	0	17073
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	53577	170175	2478	1887	27254	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	-400	0	60000	0	60000
Výnosové úroky	62010	65846	850515	82011	80084	75651	48214
Nákladové úroky	3915	4665	58921	37111	26866	33269	25333

Ostatní finanční výnosy	96694	53551	214614	36491	26885	142186	16350
Ostatní finanční náklady	154424	157922	216938	122611	92372	87292	128442
Finanční výsledek hospodaření	53942	126985	1133123	-39333	-45015	97276	-12138
Daň z příjmů za běžnou činnost	242265	94897	-191138	135830	84502	120367	42858
Splatná	299324	99654	216	156	133	66730	46880
Odložená	-57 059	-4757	-191354	135674	84369	-53637	4022
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	751772	150760	205930	516486	314293	417065	210579
Mimořádné výnosy	0	1596426	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	181	1576913	105	121	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	4683	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	-181	14830	-105	-121	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	751591	165590	205825	516365	314293	417065	210579
Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT)	993856	265170	14687	662195	398795	537432	253437
(EBIT)	997771	269835	73608	699306	425661	570701	278767

TEXT	Relativní změna					
	2006/2007	2078/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Tržby za prodej zboží	12,86%	43,04%	351,18%	-100,00%	0,00%	0,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	9,48%	38,72%	404,04%	-100,00%	0,00%	0,00%
obchodní marže	38,86%	69,18%	88,29%	-100,00%	0,00%	0,00%
Výkony	-11,15%	-8,09%	-7,23%	-6,58%	-4,45%	-13,98%
tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-12,71%	-8,09%	-0,37%	-6,34%	-9,99%	-15,27%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-127,11%	-1,51%	1571,01%	-1,63%	-87,77%	-154,27%
Aktivace	52,00%	-29,65%	-76,52%	418,06%	-94,36%	43,96%
Výkonová spotřeba	-7,44%	-4,74%	-9,74%	-8,43%	-4,98%	-15,75%
spotřeba materiálu a energie	-23,62%	0,36%	-16,64%	-89,26%	729,19%	-2,30%
Služby	-1,18%	-6,26%	-7,54%	-13,39%	-0,21%	-18,79%
Přidaná hodnota	-37,32%	-42,94%	36,57%	14,61%	0,36%	-5,07%
Osobní náklady	-8,81%	9,80%	1,63%	-3,60%	-16,91%	8,18%
Mzdové náklady	-8,90%	12,85%	2,25%	-6,26%	-20,83%	14,34%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-8,44%	0,71%	-0,98%	3,97%	-4,98%	-5,43%
Sociální náklady	-12,71%	20,92%	24,35%	34,64%	-19,86%	-42,46%
Daně a poplatky	6,56%	8,97%	-27,26%	24,76%	-5,38%	-45,22%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	7,76%	4,64%	-6,51%	-21,13%	-16,61%	-12,67%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	95,65%	-64,13%	70,77%	-50,81%	138,70%	-18,99%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	121,92%	-65,73%	83,15%	-48,92%	144,58%	-22,39%
Tržby z prodeje materiálu	-3,13%	-50,35%	-2,82%	-72,04%	18,43%	124,42%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	87,78%	-64,10%	245,66%	-74,44%	77,75%	-34,39%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	87,78%	-64,10%	245,66%	-74,44%	77,75%	-34,39%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	5,50%	134,45%	-203,88%	-58,39%	-50,96%	-62,60%
Ostatní provozní výnosy	12,15%	54,21%	-7,49%	-34,79%	33,24%	-11,33%
Ostatní provozní náklady	-39,30%	71,68%	-24,26%	-16,89%	-71,02%	275,47%
Provozní výsledek hospodaření	-87,38%	1042,37%	-161,85%	-35,83%	-0,82%	-39,66%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prodané cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	5,50%	134,45%	-203,88%	-58,39%	-50,96%	-62,60%
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	217,63%	-98,54%	-23,85%	1344,30%	-100,00%	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	5,50%	134,45%	-203,88%	-58,39%	-50,96%	-62,60%
Výnosové úroky	6,19%	1191,67%	-90,36%	-2,35%	-5,54%	-36,27%
Nákladové úroky	19,16%	1163,04%	-37,02%	-27,61%	23,83%	-23,85%
Ostatní finanční výnosy	-44,62%	300,77%	-83,00%	-26,32%	428,87%	-88,50%
Ostatní finanční náklady	2,27%	37,37%	-43,48%	-24,66%	-5,50%	47,14%
Finanční výsledek hospodaření	135,41%	792,33%	-103,47%	14,45%	-316,10%	-112,48%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-60,83%	-301,42%	-171,06%	-37,79%	42,44%	-64,39%

Splatná	-66,71%	-99,78%	-27,78%	-14,74%	50072,93%	-29,75%
Odložená	-91,66%	3922,58%	-170,90%	-37,81%	-163,57%	-107,50%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-79,95%	36,59%	150,81%	-39,15%	32,70%	-49,51%
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	-77,97%	24,30%	150,88%	-39,13%	32,70%	-49,51%
Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT)	-73,32%	-94,46%	4408,72%	-39,78%	34,76%	-52,84%
(EBIT)	-72,96%	-72,72%	850,04%	-39,13%	34,07%	-51,15%

Příloha č. 3: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – absolutní změny v tis. Kč

TEXT	Absolutní změny					
	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Tržby za prodej zboží	256	967	11287	-14501	0	1
Náklady vynaložené na prodané zboží	167	747	10812	-13488	0	0
obchodní marže	89	220	475	-1013	0	1
výkony	-2462999	-1586514	-1303404	-1100728	-696241	-2087987
tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-2841457	-1579520	-65932	-1132896	-1672394	-2301677
Změna stavu zásob vlastní činnosti	371774	-1200	-1226955	18673	991932	213275
Aktivace	6684	-5794	-10517	13495	-15779	415
Výkonová spotřeba	-1438889	-847730	-1661833	-1297592	-701773	-2109829
spotřeba materiálu a energie	-1274576	14942	-688245	-3078100	2700156	-70712
služby	-164313	-862672	-973588	-1599492	-21929	-1939117
Přidaná hodnota	-1024021	-738564	358904	195851	5532	-78157
Osobní náklady	-118950	120618	22059	-49515	-224018	89990
Mzdové náklady	-88875	116897	23098	-65675	-204917	111719
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-29044	2240	-3123	12473	-16255	-16853
Sociální náklady	-1031	1481	2084	3687	-2846	-4876
Daně a poplatky	1320	1922	-6368	4206	-1141	-9067
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19285	12428	-18234	-55352	-34312	-21836
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	32886	-43140	17075	-20936	28109	-9188
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	33112	-39617	17173	-18504	27935	-10579
Tržby z prodeje materiálu	-226	-3523	-98	-2432	174	1391
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7170	-9832	13526	-14168	3782	-2973
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	7170	-9832	13526	-14168	3782	-2973
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	15646	403355	-1434020	426650	154931	93332
Ostatní provozní výnosy	29044	145311	-30941	-133031	82892	-37657
Ostatní provozní náklady	-65139	72119	-41905	-22098	-77219	86797
Provozní výsledek hospodaření	-821423	-1237003	1809980	-247839	-3654	-174581
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	1245502	-1245502	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	139027	-139027	0	0	0

Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	116598	-167697	-591	25367	-27254	17073
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	116598	-167697	-591	25367	-27254	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	-400	400	60000	-60000	60000
Výnosové úroky	3836	784669	-768504	-1927	-4433	-27437
Nákladové úroky	750	54256	-21810	-10245	6403	-7936
Ostatní finanční výnosy	-43143	161063	-178123	-9606	115301	-125836
Ostatní finanční náklady	3498	59016	-94327	-30239	-5080	41150
Finanční výsledek hospodaření	73043	1006138	-1172456	-5682	142291	-109414
Daň z příjmů za běžnou činnost	-147368	-286035	326968	-51328	35865	-77509
Splatná	-199670	-99438	-60	-23	66597	-19850
Odložená	52302	-186597	327028	-51305	-138006	57659
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-601012	55170	310556	-202193	102772	-206486
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	-586001	40235	310540	-202072	102772	-206486
Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT)	-728686	-250483	647508	-263400	138637	-283995
(EBIT)	-727936	-196227	625698	-273645	145040	-291934

Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy – absolutní změny v tis. Kč

TEXT	Absolutní změna					
	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
AKTIVA CELKEM	-418608	658733	-774752	-2159594	310306	-622077
Dlouhodobý majetek	1863	259140	-170913	-137974	-21122	124884
Dlouhodobý hmotný majetek	-7678	-31811	-170913	-77974	-19243	-63396
Pozemky	-4223	8191	8194	-59	-659	688
Stavby	-10638	-14395	-27861	-7137	68996	-11591
Samostatně movité věci	-5076	-32816	-149485	-72156	-61205	-46930
Nedokončený dlouhodobý majetek	12575	7550	-1420	1719	-26034	-5222
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-341	-341	-341	-341	-341	-341
Dlouhodobý finanční majetek	9578	290973	0	-60000	-2055	152780
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	296051	0	-60000	-1879	166780
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	9500	-5000	0	0	0	21500
Oběžná aktiva	-146570	460987	-560821	-2019565	316886	-727593
Zásoby	73440	74862	-1173674	-1038347	-241641	82052
Dlouhodobé pohledávky	-289492	-47005	-135674	114243	-53886	-26961
Krátkodobé pohledávky	-2426221	1762684	-578534	-301707	135637	241140
Pohledávky z obchodních vztahů	-857476	213969	-994624	-199394	28437	-337748
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	2643	-6625	33937	-35147	7319	2846

Stát-daňové pohledávky	247084	-160053	-61808	10859	25040	4763
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-4514	31692	-89361	122832	-140672	-2932
Dohadné účty aktivní	2126	90230	-24804	-2116	2418	28165
Krátkodobý finanční majetek	2495703	-1329554	1327061	-793754	476776	-1023824
Peníze	-1113	-1623	851	-185	-1183	282
Účty v bankách	2496816	-1327931	1326210	-793569	477959	-1024106
Časové rozlišení	-273901	-61394	-43018	-2055	14542	-19368
Náklady příštích období	-11919	19895	-9231	0	-19399	-2171
Příjmy příštích období	-261982	-81289	-33787	-1483	33369	-17197
PASIVA CELKEM	-418608	658733	-774752	-2159594	310306	-622077
Vlastní kapitál	-1336643	204303	515344	-336973	140659	-740178
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	36847	8257	10770	26052	12511	742
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	37580	8279	10291	25818	12450	0
Statutární a ostatní fondy	-733	-22	479	234	61	742
Výsledek hospodaření minulých let	-787489	155811	194034	-160953	25376	-534434
Nerozdělený zisk minulých let	-787489	155811	194034	-160953	48576	-785981
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-586001	40235	310540	-202072	102772	-206486
Cizí zdroje	800399	710686	-1456971	-1863269	614147	251142
Rezervy	317307	745296	-826560	-243456	139972	18078
Ostatní rezervy	317307	745296	-826560	-243456	-1040928	1198978
Dlouhodobé závazky	176154	-221139	28690	315837	-43246	-14504
Krátkodobé závazky	306938	186529	-659101	-1935650	517421	247568
Závazky z obchodních vztahů	275559	-579836	325060	-1379016	298768	-420821
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	15589	5669	10000	-35182	-27333	-2259
Krátkodobé přijaté zálohy	318648	-228246	-225381	-656656	-32310	-2711
Dohadné účty pasivní	165921	23063	-198982	-61709	260790	-378220
Jiné závazky	290407	953690	-582477	215820	-85167	1157017
Časové rozlišení	117636	-256256	166875	40648	-444500	-133041
Výnosy příštích období	117636	-256256	166875	40648	-444500	-133041

Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy – relativní změny v (%)

TEXT	Relativní změna					
	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
AKTIVA CELKEM	-3,11%	5,05%	-5,66%	-16,71%	2,88%	-5,62%
Dlouhodobý majetek	0,13%	18,73%	-10,41%	-9,38%	-1,58%	9,52%
Dlouhodobý hmotný majetek	-0,65%	-2,72%	-15,02%	-8,06%	-2,16%	-7,29%
Pozemky	-2,92%	5,84%	5,52%	-0,04%	-0,42%	0,44%
Stavby	-2,94%	-4,10%	-8,28%	-2,31%	22,88%	-3,13%
Samostatně movité věci	-0,78%	-5,06%	-24,27%	-15,47%	-15,52%	-14,09%
Nedokončený dlouhodobý majetek	100,17%	30,04%	-4,35%	5,50%	-78,94%	-75,20%

Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-6,94%	-7,45%	-8,05%	-8,76%	-9,60%	-10,62%
Dlouhodobý finanční majetek	4,70%	136,43%	0,00%	-11,90%	-0,46%	34,55%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,00%	152,58%	0,00%	-12,24%	-0,44%	38,95%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	98,18%	-26,07%	0,00%	0,00%	0,00%	151,66%
Oběžná aktiva	-1,27%	4,06%	-4,75%	-17,94%	3,43%	-7,62%
Zásoby	2,91%	2,88%	-43,88%	-69,17%	-52,21%	37,10%
Dlouhodobé pohledávky	-38,11%	-10,00%	-32,07%	39,76%	-13,42%	-7,75%
Krátkodobé pohledávky	-32,09%	34,33%	-8,39%	-4,78%	2,25%	3,92%
Pohledávky z obchodních vztahů	-17,50%	5,29%	-23,37%	-6,11%	0,93%	-10,93%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	20,47%	-42,60%	380,12%	-81,99%	94,83%	18,93%
Stát-daňové pohledávky	989,33%	-58,83%	-55,18%	21,63%	41,01%	5,53%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-4,51%	33,13%	-70,17%	323,39%	-87,47%	-14,56%
Dohadné účty aktivní	98,98%	2111,14%	-26,25%	-3,04%	3,58%	40,23%
Jiné pohledávky	-60,67%	226,32%	24,29%	-6,96%	8,02%	19,03%
Krátkodobý finanční majetek	380,85%	-42,19%	72,86%	-25,21%	20,25%	-36,16%
Peníze	-24,08%	-46,24%	45,10%	-6,76%	-46,34%	20,58%
Účty v bankách	383,73%	-42,19%	72,89%	-25,23%	20,32%	-36,19%
Časové rozlišení	-47,82%	-20,54%	-18,11%	-1,06%	7,56%	-9,36%
Náklady příštích období	-38,66%	105,22%	-23,79%	0,00%	-65,60%	-21,34%
Příjmy příštích období	-48,34%	-29,03%	-17,00%	-0,90%	20,41%	-8,74%
PASIVA CELKEM	-3,11%	5,05%	-5,66%	-16,71%	2,88%	-5,62%
Vlastní kapitál	-25,88%	5,34%	12,78%	-7,41%	3,34%	-17,01%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	27,00%	4,76%	5,93%	13,54%	5,73%	0,32%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	28,42%	4,88%	5,78%	13,70%	5,81%	0,00%
Statutární a ostatní fondy	-17,23%	-0,62%	13,69%	5,88%	1,45%	17,36%
Výsledek hospodaření minulých let	-32,81%	9,66%	10,97%	-8,20%	1,41%	-29,26%
Nerozdělený zisk minulých let	-29,96%	8,46%	9,72%	-7,35%	2,39%	-37,82%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-77,97%	24,30%	150,88%	-39,13%	32,70%	-49,51%
Cizí zdroje	10,72%	8,60%	-16,23%	-24,78%	10,86%	4,01%
Rezervy	26,90%	49,79%	-36,86%	-17,20%	11,94%	1,38%
Ostatní rezervy	26,90%	49,79%	-36,86%	-17,20%	-88,80%	913,63%
Dlouhodobé závazky	133,76%	-71,83%	33,09%	273,70%	-10,03%	-3,74%
Krátkodobé závazky	4,99%	2,89%	-9,92%	-32,33%	12,77%	5,42%
Závazky z obchodních vztahů	7,52%	-14,71%	9,67%	-37,41%	12,95%	-16,15%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	45,87%	11,44%	18,10%	-53,93%	-90,93%	-82,87%
Krátkodobé přijaté zálohy	38,40%	-19,87%	-24,49%	-94,50%	-84,50%	-45,74%
Dohadné účty pasivní	24,69%	2,75%	-23,11%	-9,32%	43,43%	-43,92%
Jiné závazky	341,73%	254,05%	-43,83%	28,91%	-8,85%	131,89%
Časové rozlišení	14,23%	-27,14%	24,26%	4,76%	-49,65%	-29,51%
Výdaje příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy příštích období	14,23%	-27,14%	24,26%	4,76%	-49,65%	-29,51%

Příloha č. 4: Vertikální analýza rozvahy 2006-2012

str. 1/3

Vertikální analýza - Rozvaha	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	10,27%	10,61%	11,99%	11,39%	12,39%	11,85%	13,75%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	8,75%	8,97%	8,31%	7,49%	8,26%	7,86%	7,72%
Pozemky	1,07%	1,08%	1,08%	1,21%	1,45%	1,41%	1,50%
Stavby	2,69%	2,69%	2,46%	2,39%	2,80%	3,35%	3,44%
Samostatně movité věci	4,86%	4,98%	4,50%	3,61%	3,66%	3,01%	2,74%
Jiný dlouhodobý majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý majetek	0,09%	0,19%	0,24%	0,24%	0,31%	0,06%	0,02%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Dlouhodobý finanční majetek	1,51%	1,64%	3,68%	3,90%	4,13%	3,99%	5,69%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	1,44%	1,49%	3,58%	3,79%	4,00%	3,87%	5,69%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,07%	0,15%	0,10%	0,11%	0,13%	0,13%	0,34%
Oběžná aktiva	85,48%	87,10%	86,27%	87,11%	85,82%	86,28%	84,45%
Zásoby	18,78%	19,94%	19,53%	11,62%	4,30%	2,00%	2,90%
Materiál	0,25%	0,23%	0,22%	0,14%	1,03%	0,06%	0,13%
Nedokončená výroba a polotovary	18,40%	19,58%	19,21%	11,47%	3,27%	1,94%	2,77%
Zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zboží	0,13%	0,12%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	5,64%	3,61%	3,09%	2,22%	3,73%	3,14%	3,07%
Pohledávky z obchodních vztahů	1,73%	1,83%	0,00%	0,00%	1,85%	1,72%	1,52%
Pohledávky - ovládající řídící osoba	2,23%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložená daňová pohledávka	1,69%	1,78%	3,09%	2,22%	1,89%	1,42%	1,55%
Krátkodobé pohledávky	56,19%	39,38%	50,36%	48,90%	55,91%	55,57%	61,18%
Pohledávky z obchodních vztahů	36,41%	31,01%	31,08%	25,24%	28,46%	27,92%	26,35%
Pohledávky - podstatný vliv	5,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,10%	0,12%	0,07%	0,33%	0,07%	0,14%	0,17%
Stát-daňové pohledávky	0,19%	2,09%	0,82%	0,39%	0,57%	0,78%	0,87%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,74%	0,73%	0,93%	0,29%	1,49%	0,18%	0,16%
Dohadné účty aktivní	0,02%	0,03%	0,69%	0,54%	0,63%	0,63%	0,94%
Jiné pohledávky	13,30%	5,40%	16,78%	22,10%	24,69%	25,92%	32,69%
Krátkodobý finanční majetek	4,87%	24,17%	13,30%	24,37%	21,88%	25,57%	17,30%
Peníze	0,03%	0,03%	0,01%	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%
Účty v bankách	4,84%	24,14%	13,29%	24,35%	21,86%	25,56%	17,28%
Časové rozlišení	4,26%	2,29%	1,73%	1,51%	1,79%	1,87%	1,80%
Náklady příštích období	0,23%	0,15%	0,28%	0,23%	0,27%	0,09%	0,08%
Komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Příjmy příštích období	4,03%	2,15%	1,45%	1,28%	1,52%	1,78%	1,72%

Příloha č. 4: Vertikální analýza rozvahy 2006-2012

str. 2/3

Vertikální analýza - Rozvaha	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	38,38%	29,36%	29,44%	35,20%	39,13%	39,30%	34,56%
Základní kapitál	8,32%	8,59%	8,17%	8,66%	10,40%	10,11%	10,71%
Kapitálové fondy	5,63%	5,81%	5,53%	5,86%	7,04%	6,84%	7,25%
Emisní ážio	5,23%	5,40%	5,14%	5,45%	6,54%	6,36%	6,74%
Ostatní kapitálové fondy	0,39%	0,41%	0,39%	0,41%	0,49%	0,48%	0,51%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,01%	1,33%	1,33%	1,49%	2,03%	2,09%	2,22%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,98%	1,30%	1,30%	1,46%	1,99%	2,05%	2,17%
Statutární a ostatní fondy	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	0,05%
Výsledek hospodaření minulých let	17,83%	12,37%	12,91%	15,19%	16,74%	16,50%	12,37%
Nerozdělený zisk minulých let	19,53%	14,12%	14,58%	16,95%	18,86%	18,77%	12,37%
Neuhrazená ztráta minulých let	-1,70%	-1,75%	-1,67%	-1,77%	-2,12%	-2,27%	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5,59%	1,27%	1,50%	4,00%	2,92%	3,77%	2,02%
Cizí zdroje	55,48%	63,40%	65,54%	58,19%	52,55%	56,63%	62,40%
Rezervy	8,77%	11,48%	16,37%	10,96%	10,89%	11,85%	12,73%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní rezervy	8,77%	11,48%	16,37%	10,96%	10,89%	1,19%	12,73%
Dlouhodobé závazky	0,98%	2,36%	0,63%	0,89%	4,01%	3,50%	3,57%
Závazky z obchodních vztahů	0,98%	2,36%	0,00%	0,00%	2,55%	2,63%	2,67%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,00%	0,00%	0,63%	0,89%	1,46%	0,87%	0,91%
Krátkodobé závazky	45,73%	49,55%	48,53%	46,34%	37,65%	41,27%	46,10%
Závazky z obchodních vztahů	27,24%	30,23%	24,54%	28,53%	21,44%	23,54%	20,92%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,25%	0,38%	0,40%	0,50%	0,28%	0,02%	0,00%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	5,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k zaměstnancům	0,45%	0,48%	0,53%	0,56%	0,66%	0,60%	0,55%
Závazky se soc. zab. a zdrav. poj.	0,23%	0,25%	0,25%	0,25%	0,30%	0,29%	0,29%
Stát-daňové závazky a dotace	0,34%	0,10%	0,09%	0,21%	0,10%	1,07%	0,22%
Krátkodobé přijaté zálohy	6,17%	8,81%	6,72%	5,38%	0,36%	0,05%	0,03%
Dohadné účty pasivní	5,00%	6,43%	6,29%	5,12%	5,58%	7,78%	4,62%
Jiné závazky	0,63%	2,88%	9,70%	5,78%	8,94%	7,92%	19,47%
Časové rozlišení	6,14%	7,24%	5,02%	6,61%	8,32%	4,07%	3,04%
Výdaje příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy příštích období	6,14%	7,24%	5,02%	6,61%	8,32%	4,07%	3,04%

Příloha č. 4: Vertikální analýza výnosů a nákladů 2006-2012**str. 3/3**

TEXT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	0,01%	0,01%	0,02%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	98,10%	97,71%	86,70%	96,98%	97,80%	96,18%	96,97%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,15%	0,34%	0,12%	0,22%	0,12%	0,31%	0,30%
Ostatní provozní výnosy	1,05%	1,34%	2,00%	2,07%	1,46%	2,12%	2,24%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00%	0,00%	6,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,27%	0,33%	4,11%	0,44%	0,47%	0,48%	0,37%
Ostatní finanční výnosy	0,42%	0,27%	1,04%	0,20%	0,16%	0,91%	0,12%
Přidaná hodnota	12,04%	8,61%	4,74%	7,27%	8,97%	9,84%	11,11%
Provozní výsledek hospodaření	4,12%	0,59%	-5,40%	3,75%	2,59%	2,81%	2,02%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3,30%	0,75%	1,00%	2,80%	1,84%	2,66%	1,60%
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	3,30%	0,83%	0,99%	2,80%	1,84%	2,66%	1,60%
Náklady celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,01%	0,01%	0,01%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba	92,02%	92,28%	89,77%	90,17%	90,08%	91,45%	88,52%
Osobní náklady	6,43%	6,35%	7,12%	8,05%	8,47%	7,51%	9,34%
Ostatní provozní náklady	0,79%	0,52%	0,91%	0,77%	0,69%	0,22%	0,93%
Prodané cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,73%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	0,02%	0,02%	0,31%	0,22%	0,17%	0,23%	0,20%
Ostatní finanční náklady	0,73%	0,81%	1,14%	0,72%	0,59%	0,60%	1,01%
Přidaná hodnota	13,06%	8,87%	5,17%	7,85%	9,82%	10,53%	11,48%
Provozní výsledek hospodaření	4,47%	0,61%	-5,89%	4,05%	2,84%	3,01%	2,08%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3,58%	0,78%	1,08%	3,03%	2,01%	2,85%	1,65%
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	3,58%	0,85%	1,08%	3,03%	2,01%	2,85%	1,65%